



Immobilier Suisse – 4T 2025

L'Etat, discret gagnant du boom immobilier



Éditeur: Raiffeisen Schweiz Genossenschaft

Raiffeisen Economic Research
Fredy Hasenmaile
Economiste en chef
The Circle 66
8058 Zurich-aéroport



Auteurs

Michel Fleury
Francis Schwartz
Alexander Koch

economic-research@raiffeisen.ch

Clôture de la rédaction

31.10.2025



Autres publications de Raiffeisen

Vous pouvez vous abonner à la présente publication et à d'autres de Raiffeisen en cliquant ici.

[Lien direct vers le site Web](#)



Editorial, Management Summary, aperçu du marché

Editorial	4
Management Summary	5
Aperçu du marché	7



Environnement de marché

Conditions-cadre économiques	8
Environnement de taux	9
Placements immobiliers	10



Segments du marché

Propriété	12
Locatif	16
Surfaces de vente	19



Gros plan

Taxes sur les transactions immobilières	20
---	----



Annexe

Types de communes et régions	27
Abréviations utilisées	28

Chères lectrices, chers lecteurs

Si les pouvoirs publics ont besoin de recettes supplémentaires et augmentent donc les impôts, il y a toujours le risque que les personnes ou les entreprises assujetties à l'impôt réagissent en émigrant pour échapper à la charge plus élevée. Ce problème ne se pose pas pour les biens immobiliers. Ils sont indissociables de l'endroit où ils se trouvent et ne peuvent pas s'en éloigner. D'un point de vue fiscal, l'immobilier est donc une source de revenus particulièrement gratifiante et fiable. Lorsque la Grèce a glissé dans la crise de la dette publique en 2010 et qu'elle a eu besoin d'urgence de fonds supplémentaires, l'une des premières mesures prises par le pays a été d'augmenter les impôts sur l'immobilier. La valeur locative, qui a depuis été supprimée dans notre pays, trouve également son origine dans un besoin financier aigu de l'État fédéral suisse: cet impôt impopulaire a été introduit en 1915 pendant la Première Guerre mondiale en tant qu'impôt de guerre, afin de compenser la baisse des recettes douanières.

En Suisse comme ailleurs, les biens immobiliers sont donc soumis à une multitude d'impôts et de taxes différents. Et même après l'abolition de la valeur locative, les pouvoirs publics continuent d'encaisser de confortables recettes fiscales auprès des propriétaires d'immeubles suisses, notamment par le biais de l'impôt sur les gains immobiliers. C'est pourquoi nous consacrons le chapitre principal de notre étude immobilière aux taxes dites sur les transactions immobilières. L'impôt sur les gains immobiliers est unique en ce sens que les particuliers ne sont soumis à l'impôt sur les gains en capital qu'en cas de placements immobiliers. En règle générale, seuls les revenus du capital sont imposés en Suisse, car le patrimoine est de toute façon déjà soumis à l'impôt sur la fortune.

Deux points ont particulièrement attiré notre attention lors de l'analyse. Premièrement, la forte croissance des recettes de l'impôt immobilier. Par le biais des impôts sur les gains immobiliers et des droits de mutation, le canton et les communes participent directement à l'augmentation de la valeur des biens immobiliers. Compte tenu de la forte hausse des prix de l'immobilier au cours des deux dernières décennies, les recettes fiscales ont donc explosé et contribuent aujourd'hui de manière significative au financement du budget de l'État. Deuxièmement, il est frappant de constater l'ampleur des divergences d'imposition des gains en capital réalisés lors de la vente de biens immobiliers, à laquelle les cantons sont assujettis par la loi fédérale. Comme les biens immobiliers ne peuvent pas être délocalisés, la concurrence fiscale ne pose pour une fois guère de limites à cette diversité.

Je vous souhaite une agréable lecture de l'étude réalisée par mon équipe.

Fredy Hasenmaile
Économiste en chef de Raiffeisen Suisse

Contexte économique: le choc des droits de douane freine l'économie suisse

L'économie suisse est freinée par la politique douanière américaine. Les perspectives d'activité dans les secteurs concernés par les droits de douane de 39% se sont récemment assombries et laissent présager de nouvelles pertes d'emplois industriels. La solidité du secteur tertiaire et de la demande intérieure devraient toutefois continuer à soutenir une croissance économique modérée avec le soutien des taux d'intérêt. Certes, la Fed reste certes prudente en matière de baisse des taux en raison de la hausse des prix due aux droits de douane. En Europe, en revanche, la pression plus faible sur les prix a permis d'assouplir davantage la politique des taux d'intérêt. C'est notamment le cas de la BNS, qui a rapidement abaissé son taux directeur jusqu'à zéro. Pour de nouvelles baisses et donc un retour à des taux d'intérêt négatifs, l'obstacle est toutefois nettement plus élevé, d'autant plus que la politique monétaire soutient le développement économique au niveau actuel de zéro. Si le ralentissement conjoncturel limité attendu se maintient, tant le taux directeur que les taux d'intérêt à long terme en CHF ne devraient plus baisser (pages 8 et 9).

Marché locatif: manque d'impulsions dans la construction malgré un marché extrêmement favorable

Malgré un contexte favorable aux investisseurs, les impulsions en matière d'offre de construction continuent de faire défaut sur le marché du logement locatif. La baisse du nombre total de logements recensés dans les demandes de permis de construire jusqu'à l'été 2025 anéantit les timides espoirs d'une réponse par de nouveaux projets de construction à la baisse du taux de vacance depuis plusieurs années. Seule la baisse sensible de l'immigration due à la conjoncture empêche actuellement l'aggravation de la pénurie de logements existante. Même si le niveau d'immigration était encore plus bas, il serait urgent de lancer une offensive de construction afin d'empêcher de nouveaux reculs du taux de logements vacants et d'enrayer les hausses de loyer généralisées. La hausse visible des permis de construire à la marge actuelle est interprétée à tort comme la réaction attendue du marché aux grands signaux de pénurie, mais elle méconnaît le fait qu'elle est principalement concentrée dans la région de Genève. Conjointement au léger relâchement de la pression migratoire et à une tension un peu moins forte sur le marché locatif, il y a donc un risque de différer la résolution des problèmes structurels d'offre de logements, qui ne sont toujours pas résolus (page 16 et suivantes).

Marché de la propriété: les prix des MI continuent de flamber alors que le modèle est dépassé

Être propriétaire devient encore plus attrayant avec la suppression de la valeur locative. Mais les incitations à acheter un logement et à économiser ainsi des coûts sont déjà très importants avant la mise en œuvre de la réforme fiscale. Selon le financement, l'avantage pour les futurs propriétaires peut actuellement atteindre un tiers des frais de logement. Mais les obstacles élevés en matière de fonds propres et de capacité financière, qui empêchent de nombreux candidats à l'achat de réaliser ces économies potentielles, restent inchangés pour la grande majorité des ménages, même après la réforme. Il ne faut donc pas s'attendre à une forte demande supplémentaire ni à des effets de prix excessifs. Malgré cela, la dynamique des prix de la propriété du logement reste élevée - en particulier pour la MI, modèle supposé en voie de disparition. Les règlements de construction renouvelés dans le cadre de la révision de la Loi sur l'aménagement du territoire permettent aujourd'hui dans bien des régions des taux d'utilisation plus élevés et suppriment également d'autres restrictions qui avaient auparavant pour conséquence que quasiment seules des MI pouvaient être construites sur certaines parcelles. Le nouveau régime d'aménagement du territoire fait disparaître cette séparation en deux marchés. Ainsi, la MI ne se trouve plus aujourd'hui dans un marché protégé mais de plus en plus souvent en concurrence directe avec les immeubles collectifs, ce qui fait que la croissance des prix de ces derniers se répercute sur les parcelles de MI et contribue à l'embellie (page 13 et suivantes).

Gros plan sur les taxes sur les transactions immobilières: une vache à lait du financement public

L'abolition de la valeur locative risque d'entraîner des pertes fiscales importantes. Cependant, même après la réforme fiscale, les pouvoirs publics continuent à percevoir des recettes fiscales considérables auprès des propriétaires de biens immobiliers nationaux, notamment par le biais de l'impôt sur les gains immobiliers. Contrairement à d'autres formes d'investissement, les propriétaires privés de biens immobiliers ne sont pas seulement soumis à l'impôt sur les revenus immobiliers, mais également sur les gains en capital réalisés. Grâce à l'impôt sur les gains immobiliers et à divers droits de mutation, les cantons et les communes participent directement à l'augmentation de la valeur des biens immobiliers. Ces dernières années, les prix élevés et rapidement croissants de l'immobilier ont progressivement fait exploser ces taxes sur les transactions immobilières. Il n'est plus rare aujourd'hui de voir des montants d'impôts supérieurs à 100'000 CHF. Par habitant, l'impôt sur les gains de fortune a augmenté de près de 80% entre 2012 et 2022. Dans la plupart des cantons et des communes, les impôts sur les gains immobiliers et les droits de mutation représentent donc une part accrue du revenu fiscal total. Dans deux tiers des cantons, elles représentent déjà entre 4% et 8% des recettes fiscales. Bien que l'imposition des gains immobiliers soit fondamentalement assujettie aux mêmes principes dans toute la Suisse, les systèmes fiscaux cantonaux se distinguent très fortement dans leur organisation concrète. Cela concerne notamment le traitement des coûts d'investissement en cas de détention prolongée et la définition des investissements à plus-value. Une MI typique, une durée de détention de 30 ans et un gain immobilier réalisé de 660'000 CHF génèrent en moyenne un taux d'imposition de 12% sur le gain dans les cantons. Or, pour cet exemple, la fourchette va de seulement 2% dans le canton de Genève à 26% dans le canton de Saint-Gall. L'imposition des gains en capital réalisés sur les ventes immobilières est certes prescrite par la loi fédérale à tous les cantons, mais ceux-ci disposent d'une grande marge de manœuvre qui est manifestement utilisée (page 20 et suiv.).

Marché des surfaces de bureaux: nouveaux défis à l'horizon

Le marché suisse des surfaces de bureaux est actuellement confronté à des évolutions contradictoires du côté de la demande et évolue donc de manière peu dynamique. Alors que de nombreuses entreprises ont davantage rappelé leurs collaborateurs au bureau ces derniers trimestres, les perspectives conjoncturelles se sont sensiblement assombries au cours de l'année et la croissance de l'emploi dans les branches classiques des bureaux est tombée nettement en dessous de la moyenne à long terme. Les perspectives plus claires signalées par le recul des taux d'offre et une reprise visible des loyers proposés au cours des derniers trimestres s'assombrissent donc à nouveau. Depuis le début de l'année, les nouveaux loyers ont cessé d'augmenter, bien que l'apport de nouvelles surfaces de bureaux soit largement inférieur aux valeurs normales historiques et qu'il n'y ait donc pas de pression sur les prix du côté de l'offre. La menace vient aussi de la dimension technologique. Les progrès fulgurants de l'IA soulèvent des questions fondamentales sur l'évolution future de l'emploi dans les secteurs de bureau typiques. Les potentiels d'automatisation majeurs sur le marché du travail se font déjà nettement sentir dans les métiers de l'informatique (page 19).

Placements immobiliers: afflux record de capitaux

L'attractivité relative élevée des placements immobiliers avec le retour des taux d'intérêt bas permet à nouveau d'attirer nettement plus de capitaux vers le marché immobilier. Les flux de capitaux sont déjà plus importants qu'à l'époque de la «pénurie de placements» pendant les dernières années de l'ère des taux d'intérêt négatifs. Cette évolution est due à la grande pénurie actuelle sur le marché du logement, qui promet de faibles risques de vacance et des revenus locatifs en hausse. Toutefois, cela n'a pas encore déclenché d'impulsions en matière de construction. Compte tenu des conditions-cadres en matière d'aménagement du territoire, les fonds injectés sur le marché des biens immobiliers de placement risquent d'être en grande partie absorbés par des effets de prix au lieu de créer de nouveaux logements (page 10).

Aperçu du marché

Demande



Population: L'immigration continue de baisser en raison de la conjoncture. Les créations de ménages des nationaux, accumulées en raison de la pénurie étendue de logements, compensent une grande partie de la baisse de la demande de logements due à la migration.



PIB: L'économie suisse est freinée par la politique douanière américaine. Les perspectives commerciales dans les secteurs industriels concernés se sont assombries. La solidité du secteur tertiaire et de la demande intérieure soutiennent toutefois une évolution économique modérément positive.



Revenu: L'absence d'accord dans le conflit commercial avec les Etats-Unis laisse présager la perte de nouveaux emplois industriels. Les industriels concernés prévoient de plus en plus de réduire leurs effectifs. Le taux de chômage devrait donc continuer à augmenter.



Environnement de financement: En raison des effets secondaires négatifs, la BNS souhaite éviter autant que possible les taux d'intérêt négatifs. Si le ralentissement conjoncturel limité escompté se confirme, tant le taux directeur que les taux d'intérêt à long terme en CHF ne devraient plus baisser.



Placements: La hausse des loyers, la diminution des risques de vacance et les perspectives de plus-values maintiennent l'attractivité relative des immeubles de placement à un niveau élevé. Les véhicules d'investissement immobilier continuent d'attirer d'importants flux de capitaux.

Offre



Activité de construction: Les capitaux supplémentaires injectés sur le marché immobilier sont en grande partie absorbés par des effets de prix au lieu de créer de nouveaux logements. Les derniers espoirs de stimuler l'offre de construction ne se sont pas confirmés.



Vacances: Les taux de vacance en Suisse continuent de baisser et ont atteint leur niveau le plus bas depuis 2013 (seuil de 1%). Même avec un niveau d'immigration plus faible, les taux de vacance restent bas, car les nationaux ratrappen les créations de ménages différées.

Perspectives de prix



Propriété: La propriété gagne en attractivité avec la mise en œuvre de la suppression de la valeur locative. Toutefois, les obstacles toujours élevés en matière de fonds propres et de capacité financière ne laissent entrevoir qu'une faible accélération de la dynamique des prix déjà élevée.



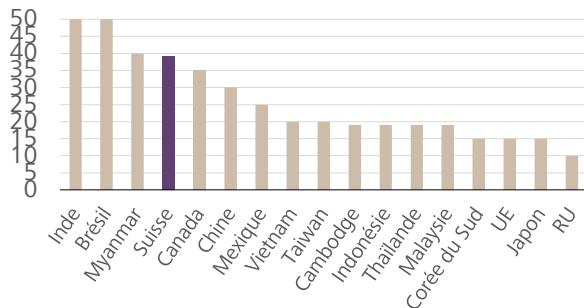
Locatif: Le recul de l'immigration a quelque peu calmé la dynamique des loyers des nouveaux loyers. Toutefois, compte tenu de la pénurie de logements qui s'étend, il faut s'attendre à une forte poussée des loyers proposés.

Conditions-cadre économiques

L'économie suisse est freinée par la politique douanière américaine. Les perspectives dans les secteurs concernés par les taxes de 39% se sont récemment assombries et augurent de nouvelles pertes d'emplois industriels. La solidité du secteur tertiaire et de la demande intérieure devraient toutefois étayer une croissance économique modérée.

Droits de douane «réciproques» sur les importations américaines

En % par partenaire commercial

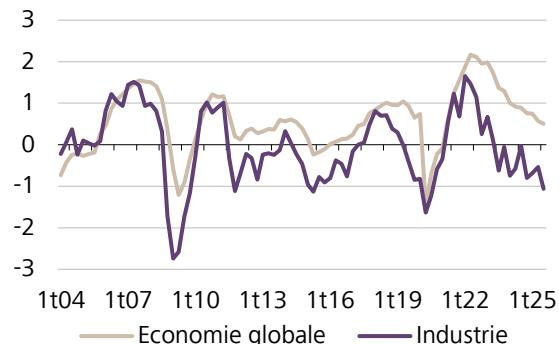


Sources: Center for Global Development, Raiffeisen Economic Research



Marché du travail suisse

Indicateur KOF de l'emploi (0 = moyenne à long terme)

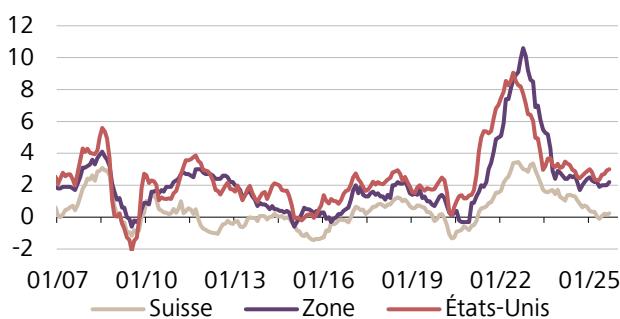


Sources: KOF, Raiffeisen Economic Research



Prix à la consommation

En % sur l'année précédente



Sources: LSEG, Raiffeisen Economic Research

Après un début d'année vigoureux, l'économie suisse s'essouffle nettement. A l'instar d'autres pays, la forte volatilité s'explique par la politique douanière américaine. Avant l'annonce de droits de douane réciproques, début avril, les exportations anticipées, en particulier dans le secteur pharmaceutique, avaient d'abord entraîné une poussée des exportations, qui s'est depuis inversée et pèse sur la valeur ajoutée industrielle. Le secteur tertiaire continue toutefois de largement contribuer de manière stable et positive à la croissance.

Depuis, les perspectives de l'industrie suisse se sont encore détériorées avec l'annonce de droits de douane américains plus élevés que prévu, alors que l'UE, le Japon ou la Corée du Sud, par exemple, ont pu négocier des accords permettant une remise considérable. Le secteur pharmaceutique, qui en était jusqu'à présent exclu, risque également une pénalité de 100%. Or, les premiers accords conclus entre Washington et d'autres acteurs pharmaceutiques laissent présager des exceptions durables. Les droits de douane punitifs se traduisent par une nette perte de compétitivité pour de nombreuses entreprises suisses. Le climat s'est donc récemment détérioré, notamment dans les enquêtes industrielles et les annonces de réduction des effectifs se multiplient.

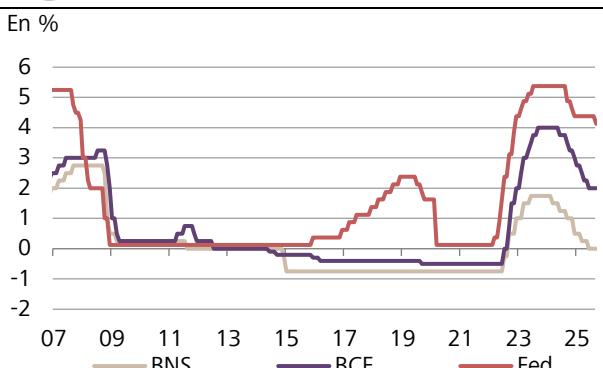
L'ampleur finale de la charge douanière pour l'économie mondiale reste très incertaine. Il en va de même pour la répartition des coûts. Des données assez stables sur les prix à l'importation américains indiquent que cette charge est pour l'instant principalement portée par les importateurs américains. Les enquêtes auprès des entreprises indiquent donc une hausse proportionnelle des prix de vente prévus et d'ailleurs les premières répercussions se font sentir avec l'augmentation des prix à la consommation américains. L'Europe ne ressent pas cette pression car la conjoncture plus instable tend à l'atténuer davantage. En Suisse, la déflation des prix des biens importés, due au franc fort, semble avoir à nouveau dépassé son point culminant. En parallèle, l'inflation des services s'est stabilisée à un niveau modéré récemment, maintenant l'inflation globale au-dessus de zéro.

Environnement de taux

La banque centrale américaine reste pour l'instant prudente en matière de baisse des taux d'intérêt. En Europe, en revanche, la pression plus faible sur les prix a permis d'assouplir davantage la politique des taux d'intérêt. C'est notamment le cas en Suisse qui a rapidement abaissé son taux directeur jusqu'à zéro. L'obstacle à un retour aux taux d'intérêt négatifs est toutefois nettement plus élevé. Si le ralentissement conjoncturel limité attendu se maintient, tant le taux directeur que les taux d'intérêt à long terme en CHF ne devraient plus baisser.



Taux directeurs de la banque centrale



Sources: LSEG, Raiffeisen Economic Research



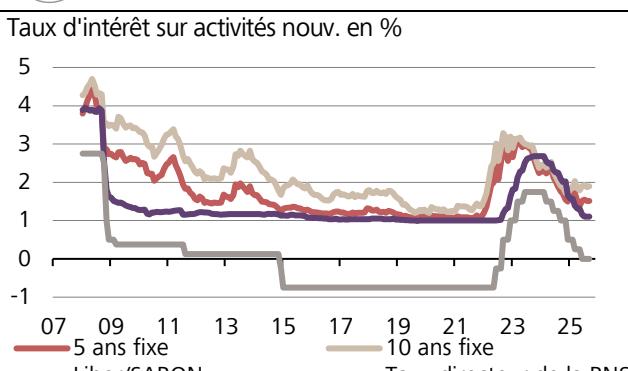
Rendement des obligations d'État à 10 ans



Sources: LSEG, Raiffeisen Economic Research



Taux d'intérêt hypothécaires



Sources: BNS, Raiffeisen Economic Research

La Fed continue de maintenir les taux d'intérêt à des niveaux plus élevés. Les droits de douane à l'importation maintiennent une pression tenace sur les prix. Pendant ce temps, l'économie se maintient avec des signaux de ralentissement limités. Il n'y a donc pas d'urgence pour des taux d'intérêt beaucoup plus bas, pourtant réclamés avec véhémence par Donald Trump.

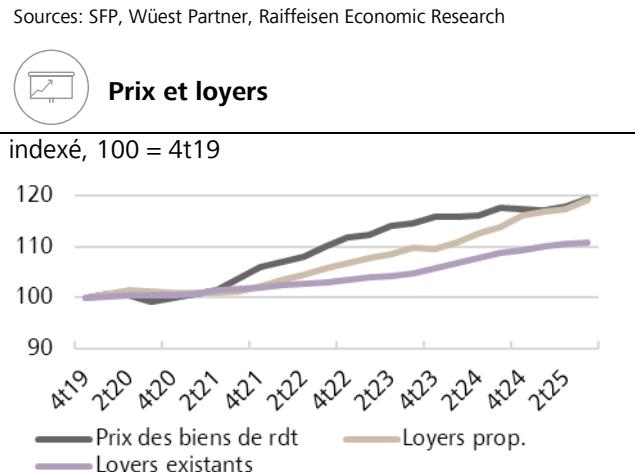
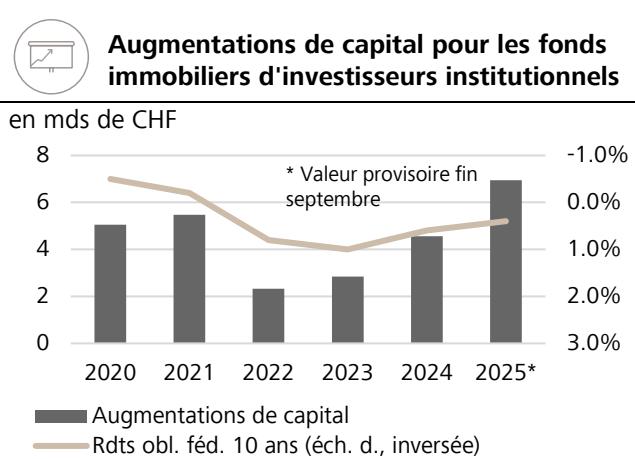
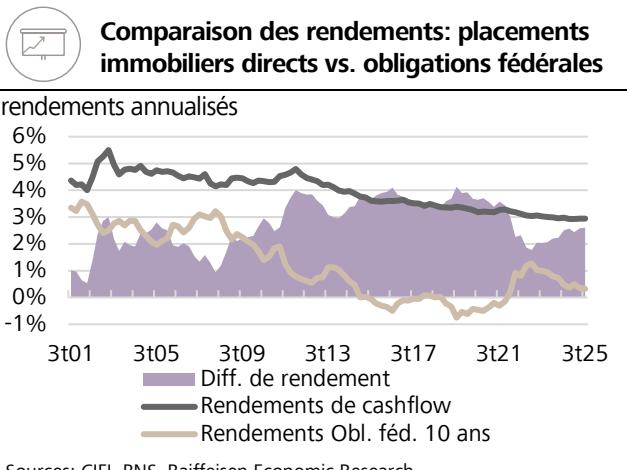
En Europe, en revanche, l'assouplissement de la politique monétaire est déjà bien plus avancé depuis la fin de la phase d'hyperinflation. La BCE a toutefois décidé de s'arrêter à 2,0%. Malgré les effets négatifs des droits de douane, le chômage reste toujours aussi faible. Et après l'accord douanier qui a contribué à réduire les incertitudes, la BCE estime que les risques pour la croissance sont plus équilibrés. Avec une inflation proche de la valeur cible, Mme Lagarde, présidente de la BCE, estime que le cap est maintenu et ne voit actuellement aucun motif de nouvelle baisse à titre préventif - surtout pas à des niveaux aussi bas qu'avant la pandémie.

Après six baisses consécutives des taux de 1,75% à 0,0%, la BNS a également laissé son taux directeur inchangé en septembre. Lors du dernier ajustement en juin, son président Martin Schlegel avait déjà souligné que l'obstacle à la réintroduction de taux d'intérêt négatifs en raison d'effets secondaires négatifs était beaucoup plus élevé que pour les baisses de taux en zone positive; une appréciation confirmée lors de la dernière décision.

Selon la BNS, les droits de douane punitifs américains n'auront qu'un impact limité sur la conjoncture. En outre, la tendance à la baisse de l'inflation sous-jacente s'est récemment enrayer. De plus, toujours selon la BNS, les baisses rapides des taux d'intérêt depuis mars 2024 continuent de soutenir la conjoncture, il n'y a actuellement nul besoin d'assouplissement supplémentaire. En cas de baisse plus marquée, un retour à des taux d'intérêt négatifs n'est certes pas exclu. En revanche, dans le scénario de base et jusqu'à nouvel ordre, il ne devrait y avoir que peu de mouvements sur les taux hypothécaires à plus long terme.

Placements immobiliers

Avec le retour des taux d'intérêt bas, la haute attractivité relative des placements immobiliers permet à nouveau d'attirer nettement plus de capitaux vers le marché immobilier. Ils sont déjà plus importants qu'au temps de la «pénurie de placements» lors des dernières années de l'ère des taux d'intérêt négatifs, même si les impulsions en matière de construction se font attendre. Au vu des conditions-cadres de l'aménagement du territoire, les fonds injectés sur ce marché risquent d'être absorbés par des effets de prix au lieu de créer de nouveaux logements.



L'immobilier de rendement a regagné en attractivité avec le retour des taux bas. Alors que les investissements dans des obligations fédérales à taux fixe, considérées comme sans risque, préservent à peine le pouvoir d'achat du capital investi, l'or en béton promet un rendement nominal de près de 3% (cf. graphique du haut). Ceci uniquement avec les loyers perçus moins les frais d'entretien, c'est-à-dire hors éventuelles plus-values. Grâce à l'inflation, vaincue depuis longtemps, les rendements réels des placements immobiliers sont tout aussi importants et constituent à nouveau une rémunération tout à fait honorable. L'immobilier offre actuellement un rendement solide à risques maîtrisés.

Flux de capitaux très élevés vers le marché immobilier
 L'attractivité relative des placements immobiliers pour les investisseurs après la récente forte baisse due à l'inflation et aux taux d'intérêt plus marqués qui en découlent (2022-2024) peut être mesurée par les forts flux de capitaux vers le marché immobilier. Rien que les hausses de capital de véhicules de placement immobilier suisses connues jusqu'à fin septembre s'élèvent à environ 7 milliards de CHF pour 2025. Cet afflux exceptionnel qui devrait encore augmenter en fin d'année est déjà bien supérieur aux années 2020 et 2021 (cf. graphique du milieu). Les taux d'intérêt étaient alors négatifs et la pénurie bien plus marquée. L'immobilier offrait un rendement excédentaire record, nettement supérieur à aujourd'hui et attirait naturellement beaucoup de capitaux.

La baisse des risques compense les rendements

Que les flux de capitaux de 2025 dépassent les valeurs de l'époque, malgré un rendement absolu et relatif bien plus élevé, est dû à la pénurie sur le marché du logement. En 2020, le taux de vacance a atteint le sommet de son cycle à 1,72% entraînant la baisse, voire la stagnation des nouveaux loyers. Cet environnement caractérisé par une offre excédentaire avait quelque peu freiné l'appétit des investisseurs malgré les forts rendements attendus. En effet, la construction de logements était alors risquée.

Environnement de marché

Dans bien des régions, les nouvelles constructions sont restées vacantes plus longtemps ou n'ont trouvé preneurs qu'à la faveur de remises, contaminant jusqu'au marché des immeubles existants.

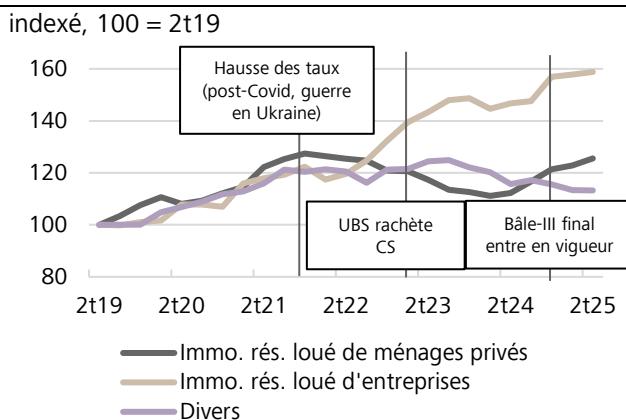
Cinq ans plus tard, le monde a bien changé. Le taux de vacance n'est que de 1% et il devrait encore diminuer. La forte pénurie a fait flamber les loyers, accroissant ainsi le potentiel de rendement de l'immobilier (cf. graphique du bas de la page précédente). Mais surtout, les risques inhérents à l'immobilier de placement ont nettement baissé. Les risques de vacance sont minimes dans bien des régions, que ce soit dans le parc immobilier existant ou nouveau. Des risques moindres et la perspective d'une hausse des loyers à long terme incitent les investisseurs à débloquer des capitaux même en cas de plus faible rendement. D'autant plus que cette constellation suscite des espoirs de rendement attractif en plus-value.

Approvisionnement en capitaux efficace

La prise en compte des signaux de pénurie qui attirent de nouveaux capitaux est en soi réjouissante. Elle garantit la disponibilité des fonds propres nécessaires à l'extension de l'offre de construction requise de toute urgence. L'afflux en capitaux étrangers est également assurée, contrairement aux plaintes souvent entendues auprès des maîtres d'ouvrage et des développeurs de projets. Comme nous l'avons déjà constaté dans notre publication Immobilier Suisse 2T25, six mois plus tard, il n'y a toujours pas de chiffres concrets attestant la prétendue pénurie de crédits pour le financement de biens de rendement. Malgré des exigences réglementaires plus strictes en matière de liquidités pour les banques, l'introduction de «Bâle III final» ainsi que la disparition de Credit Suisse, le marché du crédit continue de jouer son rôle. Les volumes d'hypothèques



Limites de crédit des nouvelles hypothèques



Sources: BNS, Raiffeisen Economic Research

octroyées pour les biens de rendement résidentiel augmentent (cf. graphique de gauche) et réagissent ainsi à la légère hausse de demandes de crédit.

Effet prix plutôt qu'effet volume

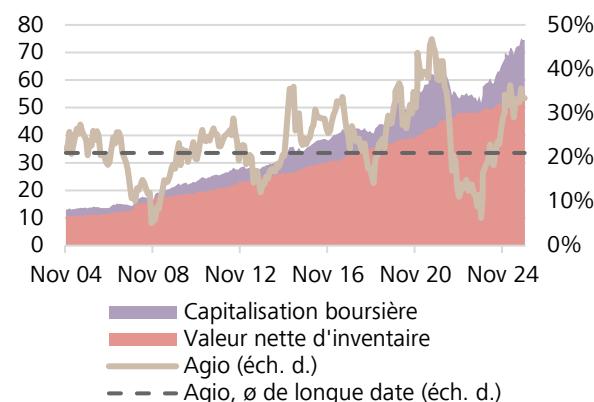
Jusqu'à présent, les fonds propres et les fonds tiers qui affluent en quantité suffisante n'ont pas impacté favorablement l'activité de projection. Après une timide hausse temporaire, le nombre de logements dans les demandes de permis de construire est déjà en train de diminuer (cf. chapitre sur le marché locatif). Comme les flux de capitaux ne rencontrent pas de hausse proportionnelle de projets de construction réalisables en raison de restrictions liées à l'aménagement du territoire et d'autres problèmes structurels (oppositions, coûts de construction, protection contre le bruit, protection des sites), les moyens financiers disponibles risquent d'être largement absorbés par les hausses de prix, au lieu de créer les logements requis de toute urgence.

Alors que les impulsions en matière de construction sont très limitées, les effets sur les prix du capital supplémentaire injecté dans le marché immobilier sont en revanche déjà clairement visibles. Les valorisations boursières des actions et des fonds immobiliers cotés en sont une parfaite illustration. En parallèle à l'afflux de capitaux à partir de 2024, les agios des fonds immobiliers cotés ont par ex. fortement augmenté. La majoration de prix par rapport à la VNI dépasse à nouveau 30% en moyenne (cf. graphique de droite). Mais les cours boursiers, qui réagissent rapidement aux annonces, ne sont pas les seuls à augmenter. La dynamique des prix sur le marché des transactions est également à nouveau orientée à la hausse, dans certaines cas très marquée selon la structure de l'indice et le prestataire.



Fonds immobiliers cotés

Capitalisation boursière et VNI en milliards de CHF



Sources: SFP, Raiffeisen Economic Research

Propriété du logement

Avec l'abandon de la valeur locative, être propriétaire devient encore plus attrayant, même si les incitations à acheter et à économiser étaient déjà très fortes auparavant. Les obstacles élevés en matière de fonds propres et de capacité financière qui entravent l'achat et donc les économies potentielles demeurent inchangés pour la grande majorité des ménages. Il n'y aura donc pas de forte demande supplémentaire ni d'effets sensibles sur les prix. Et pourtant, la dynamique des prix reste élevée - en particulier pour les MI, pourtant prétendument en voie de disparition.

Le retour des taux d'intérêt bas et notamment la perspective qu'ils le restent dans un avenir prévisible, maintient la demande de propriété à un niveau élevé. Grâce au retour de conditions de financement extrêmement attrayantes, être propriétaire est à nouveau nettement plus avantageux qu'être locataire (cf. graphique de gauche). Cet avantage en matière de frais de logement avait temporairement disparu en raison de la hausse des taux d'intérêt à partir de 2022 et s'était transformé en désavantage. Selon le financement, un acheteur peut économiser jusqu'à un tiers des frais de logement courants avec les taux hypothécaires actuels par rapport à une location comparable, comme cela a déjà été le cas pendant la dernière ère des taux négatifs.

Avantage accru en frais de logement par l'abandon de la valeur locative

Si la suppression de la valeur locative, décidée définitivement en septembre, est mise en œuvre, selon les prévisions actuelles pour l'année fiscale 2028, le gros avantage représenté par les frais de logement dans sa propriété s'étendra encore davantage. Les économies d'impôts liées à la réforme sont certes notables pour la majorité des ménages (cf. [Immobilier Suisse 1T25](#)), mais l'avantage déjà important des frais de logement fait relativiser quelque peu les nouveaux priviléges fiscaux.

C'est ce qui ressort du graphique de gauche qui présente les prévisions d'évolution de l'avantage en matière de frais de logement à partir de 2028 avec et sans réforme.

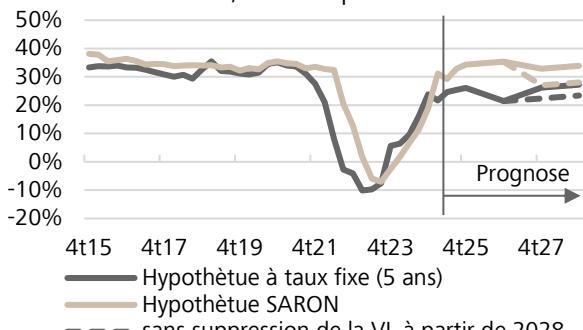
Peu d'accélération attendue de la dynamique des prix

Comme il faut s'attendre à moyen et surtout à long terme à une nouvelle et légère hausse des taux d'intérêt, l'effet négatif des taux d'intérêt sur les frais de logement devrait plus ou moins compenser l'effet fiscal positif de la réforme. Cela ne ferait que préserver, sans l'accroître, l'avantage élevé dont bénéficie actuellement la propriété. Mais même sans hausse des taux d'intérêt, la demande - et donc les effets sur les prix de la réforme fiscale - seraient gérables. Car voilà bien longtemps que ce qui entrave la dynamique des prix ne sont plus les avantages réels en matière de coûts du logement, qui justifieraient dès maintenant des prix nettement plus élevés, mais bien plus les obstacles réglementaires élevés en matière de fonds propres et de capacité financière, insurmontables pour un nombre croissant de ménages. Or, un attrait financier encore plus grand pour la propriété ne peut donc pas se traduire directement par une demande réelle plus élevée et créer des effets de prix plus importants. Il ne faut donc pas s'attendre à ce que la réforme fiscale accélère fortement la dynamique des prix, déjà très honorable à plus de 4% par an (cf. graphique de droite).



Location vs. achat

Avantage de frais de logement en propriété, ménage type, nantissement de 66%, nouv. acquéreur ou locataire

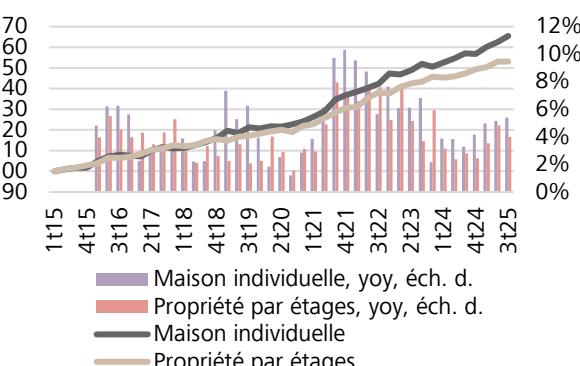


Sources: BNS, SRED, Meta-Sys, Raiffeisen Economic Research



Prix des logements en propriété

Indice des prix de transaction Raiffeisen, indexé, 100 = 1t15

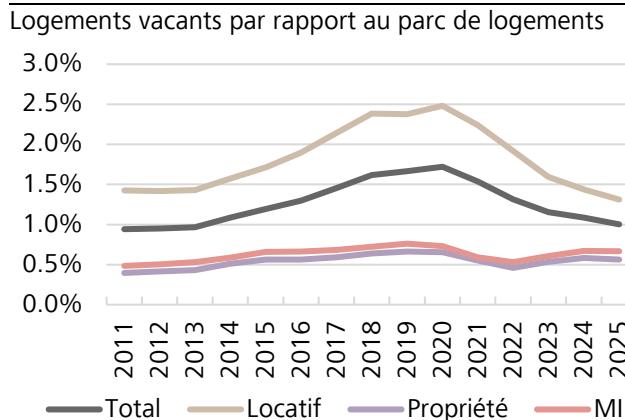


Sources: Meta-Sys, Raiffeisen Economic Research

Segments du marché



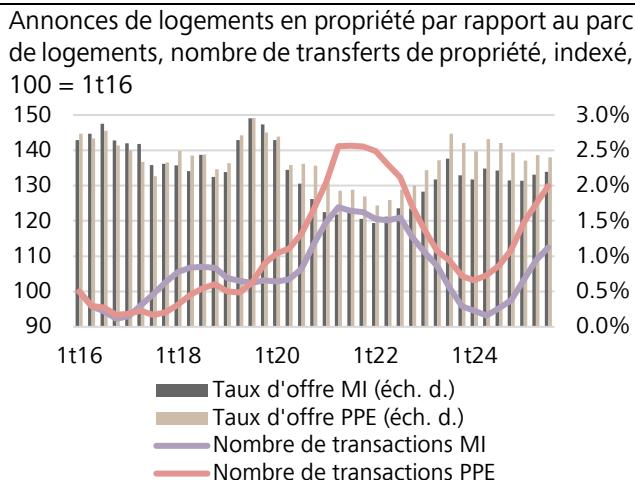
Vacances



Sources: ARE, OFS, Raiffeisen Economic Research



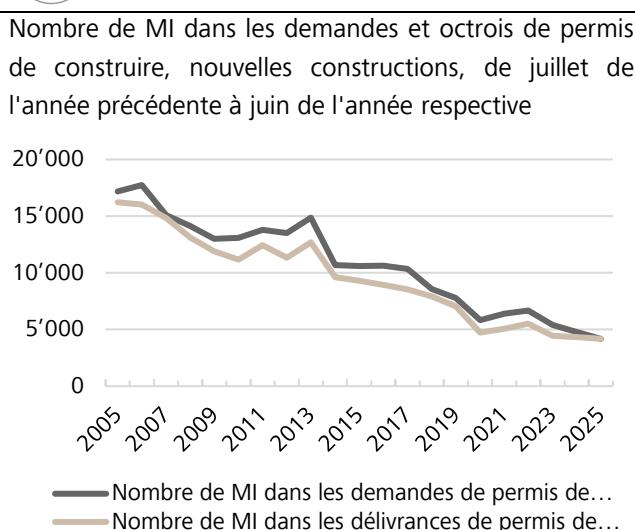
Taux d'offre et transferts de propriété



Sources: Meta-Sys, SRED, Raiffeisen Economic Research



Demandes et permis de construire pour les MI



Sources: Infopro Digital, Raiffeisen Economic Research

La pénurie soutient la dynamique des prix

La forte dynamique des prix qui prévaut devrait toutefois se poursuivre jusqu'à nouvel ordre. En effet, outre la forte demande due aux taux d'intérêt, la pénurie côté offre reste importante sur le marché de la propriété. Ainsi, le taux de vacance, extrêmement bas depuis des décennies, a de nouveau un peu baissé en 2025, après deux années de légère hausse due aux taux d'intérêt, contrairement à la tendance sur le marché du logement locatif (cf. graphique du haut). Outre les chiffres des vacances, les taux d'offre, qui tendent latéralement malgré une activité de publication plus élevée, et le nombre de transactions, en forte hausse, témoignent de la forte capacité d'absorption du marché des logements en propriété et de la persistance d'un excédent de demande élevé (cf. graphique du milieu).

Forte demande excédentaire pour les maisons

La pénurie est importante dans les deux segments du marché de la propriété, mais est plus marquée chez les maisons individuelles (MI) que chez les propriétés par étage (PPE). Certes, le taux de vacance est légèrement plus élevé chez les MI que les PPE, car d'une part, certaines parties des MI sont proposées dans le segment des logements locatifs, structurellement marqué par des taux de vacance plus élevés. D'autre part, les MI sont situées de manière disproportionnée dans des communes et des régions au taux de vacance structurellement plus élevé (zones rurales, périphérie des agglomérations). En revanche, le taux d'offre des MI, dont sont exclus les biens locatifs, est depuis quelques années légèrement inférieur à celui des appartements, soulignant encore la pénurie chez les MI.

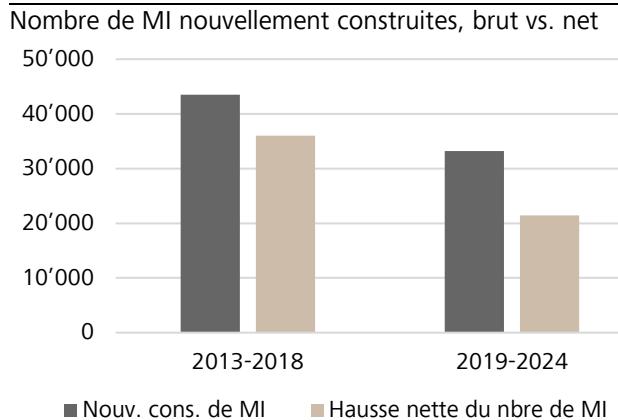
Plus forte hausse des prix des MI

Mais la situation plus tendue sur le marché de l'immobilier se reflète surtout dans une dynamique des prix nettement plus élevée depuis un certain temps. Ces dix dernières années, les prix des MI ont augmenté de plus de 10 points de pourcentage de plus que ceux des PPE. Cela peut surprendre à première vue, la MI étant considérée comme un modèle dépassé du dernier millénaire, peu adapté à notre mode de vie plus individualiste et contrevenant à l'exigence d'utiliser avec parcimonie ce bien rare qu'est le sol dans le cadre de l'aménagement du territoire. Que les prix des maisons continuent malgré tout de flamber est lié au fait que l'offre suit ces tendances bien plus que la demande. Ainsi, le nombre de demandes de permis de construire de MI a littéralement implosé ces 20 dernières années en reculant de près de trois quarts. Aujourd'hui,

Segments du marché



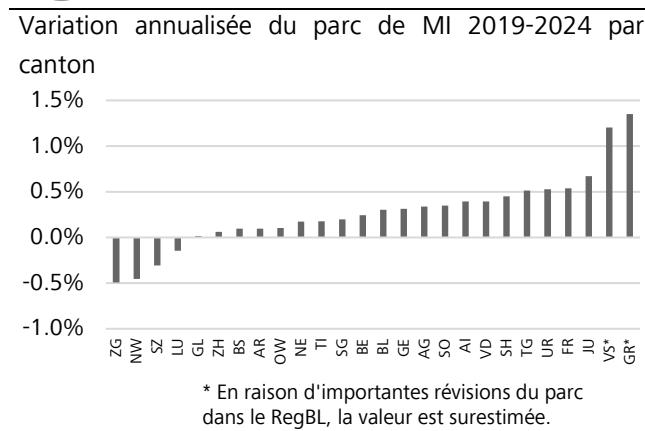
Accès à la construction



Sources: OFS, Raiffeisen Economic Research



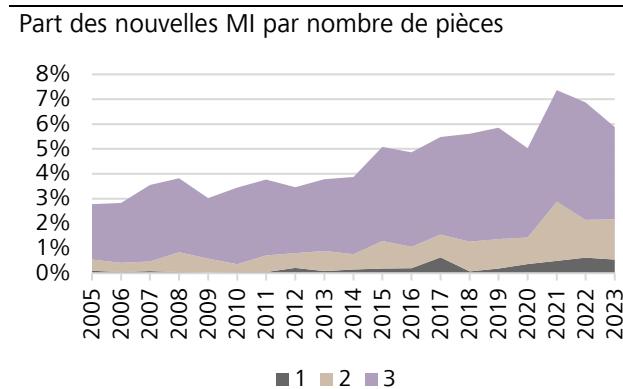
Hausse nette régionale du nbre de MI



Sources: OFS, Raiffeisen Economic Research



Tiny Houses



Sources: OFS, Raiffeisen Economic Research

seuls un peu plus de 4'000 nouveaux permis sont délivrés chaque année (cf. graphique en bas de la page précédente).

Quasiment plus aucune maison n'est construite

Or, la construction nette réelle de MI est encore beaucoup plus faible que suggéré par les chiffres des permis. D'une part, car de nombreux projets approuvés ne sont jamais réalisés. Mais surtout en raison de la multiplication des démolitions de maison liées aux efforts de densification de l'aménagement du territoire pour faire place à de nouveaux immeubles collectifs. Environ 33'000 nouvelles MI ont été construites entre 2019 et 2024. Le parc immobilier n'a cependant augmenté que d'environ 21'000 maisons sur cette période (cf. graphique du haut). En supposant que toutes les parcelles de maisons démolies ont accueilli de nouvelles habitations, ce sont donc environ 12'000 maisons qui ont dû céder la place, ce qui correspond à une perte annuelle d'environ 2'000 unités ces six dernières années. Si ces tendances se confirment, le parc suisse de MI qui connaît encore une légère croissance devrait bientôt atteindre son pic et finir par diminuer progressivement d'ici quelques années.

Disparition des maisons en Suisse centrale

Dans certains cantons, ce pic de MI est dépassé depuis longtemps (cf. graphique du milieu). En Suisse centrale, où la fiscalité est avantageuse, la «pression des espèces» sur les MI est la plus forte. Mais même dans les cantons de Zurich et de Bâle-Ville, en plein essor économique, le nombre de MI n'augmente pratiquement plus. Ce sont ces régions, où les prix de l'immobilier et les loyers enregistrent souvent les plus fortes hausses, que les incitations financières à démolir les maisons pour les remplacer par des appartements sont les plus fortes.

Les tiny houses ont le vent en poupe

Non seulement de moins en moins de MI sont construites, mais celles qui le sont encore sont de plus en plus petites (cf. graphique du bas). Aujourd'hui, plus de 5% des nouvelles MI ne comptent que trois pièces ou moins. Des formes d'habitat de petite taille, comme les tiny houses, constituent donc encore une niche et une forme d'habitat désormais bien établie. En tant que compromis, elles sont également l'expression de la forte pression qui pèse sur le segment des MI. Les formes d'habitat individuel qui permettent d'économiser de l'espace et des coûts constituent la solution pour réaliser le rêve d'une MI, même avec les nouvelles conditions-cadres de l'aménagement du territoire et compte tenu du niveau élevé des prix. Cette évolution est à saluer sachant qu'environ 55% des MI sont occupées par moins de deux personnes et que 17% n'ont qu'un seul occupant.

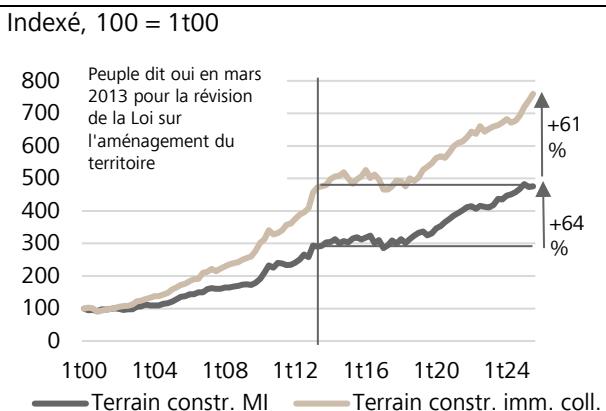
Segments du marché

L'aménagement du territoire expose les MI à une concurrence accrue

La forte pression d'éviction exercée sur les MI est surtout due aux efforts de densification entrepris dans le cadre de l'aménagement du territoire. Avec l'adoption de la révision de la loi sur l'aménagement du territoire en 2013, le développement de l'urbanisation vers l'intérieur a été ancré dans la loi et une base juridique a été créée au niveau fédéral pour encourager la densification sur les zones urbaines existantes. Ces directives ont progressivement été transposées dans les règlements de construction cantonaux et communaux. Ils autorisent aujourd'hui en de nombreuses régions des taux d'utilisation plus élevés et suppriment également d'autres restrictions qui autrefois faisaient que quasiment seules des MI pouvaient être construites sur certaines parcelles. Ces restrictions ont concrètement engendré deux marchés pour les terrains constructibles: un pour les MI et un pour les immeubles collectifs. Les prix ont évolué différemment sur les marchés respectifs. Le marché des MI a donc été partiellement protégé de l'évolution des marchés des logements collectifs. Or, le nouveau régime d'aménagement du territoire lève progressivement la séparation entre les deux marchés. Aujourd'hui, un maître d'ouvrage peut assez facilement décider de construire une MI ou un immeuble collectif sur une même parcelle. MI et immeuble collectif se trouvent donc de plus en plus en concurrence directe. Les marchés des terrains à bâtir, auparavant isolés, sont aujourd'hui pratiquement indissociables et ont évolué quasiment au même rythme depuis la réforme de l'aménagement du territoire (cf. graphique de gauche). Sous l'ancien régime, les nouveaux classements en zone



Prix des terrains à bâtir résidentiels



Sources: Fahrländer Partner, Raiffeisen Economic Research

à bâtir en bordure des zones existantes mettaient souvent à disposition des terrains à bâtir attrayants, surtout pour les MI, notamment pour attirer les meilleurs contribuables vers les communes. Cette offre en constante augmentation a fait que la dynamique des prix des terrains à bâtir pour MI a été beaucoup plus faible que celle pour immeubles collectifs. Or, sur un marché qui n'est plus protégé, les lois de l'économie font que c'est en principe le projet qui génère la plus grande valeur qui est réalisé. Or, la construction d'immeubles collectifs est généralement plus rentable au détriment de la MI.

Retrait des maîtres d'ouvrage privés

Outre l'éviction par les immeubles collectifs, le retrait des maîtres d'ouvrage privés est également responsable de l'apathie en matière de construction des MI. Traditionnellement, la plupart des MI était construite par des ménages privés pour leur propre usage. Or, depuis le début des années 2010, la part des particuliers diminue progressivement (cf. graphique). La pression exercée sur le type d'habitation que sont les MI est donc également due à la surcharge des particuliers et à la professionnalisation accrue du secteur de la construction (cf. également Gros plan [Immobilier Suisse 2T24](#)).

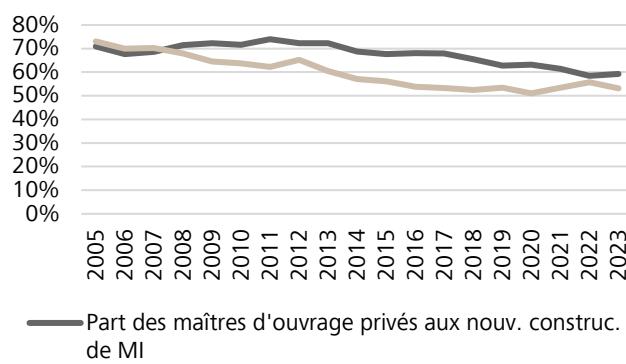
Un modèle de fin de série très convoité

Avec une population qui continue de croître, une individualisation toujours plus poussée, des ménages toujours plus petits, un taux de propriété en baisse et des efforts de densification encore plus importants, la pression sur la MI restera élevée dans un avenir prévisible. Comme l'offre de MI devrait encore diminuer à l'avenir et que la demande reste élevée malgré les tendances mentionnées, il faut s'attendre à ce que les prix de la MI, modèle prétendument dépassé, continuent à flamber.



Les particuliers comme maîtres d'ouvrage de MI

Part des maîtres d'ouvrage privés dans les nouvelles constructions de MI



Sources: OFS, Raiffeisen Economic Research

Locatif

Malgré un contexte de marché favorable aux investisseurs, les impulsions en matière d'offre de construction continuent de faire défaut sur le marché du logement locatif. Seule la baisse sensible de l'immigration due à la conjoncture empêche actuellement une accentuation encore plus forte de la pénurie de logements existante. Etant donné le léger relâchement de la tension sur le marché du logement locatif, il y a un risque de maintien des problèmes structurels de l'offre en logements, qui ne sont toujours pas résolus.

Sur le marché du logement locatif, l'offre réagit toujours avec une grande inertie aux évolutions de son environnement, car il s'écoule généralement des années entre la planification d'un projet et la remise d'un logement clé en main. Même avec un calendrier très serré, il faut au moins deux ans entre l'idée du projet et son achèvement en raison de processus de planification, d'autorisation et de construction coûteux et complexes. Pour les grands projets plus compliqués, il faut souvent s'accommoder de délais encore bien plus longs. En raison de la longueur des processus de construction, on sait globalement dès aujourd'hui combien de nouveaux logements arriveront sur le marché d'ici deux ou trois ans.

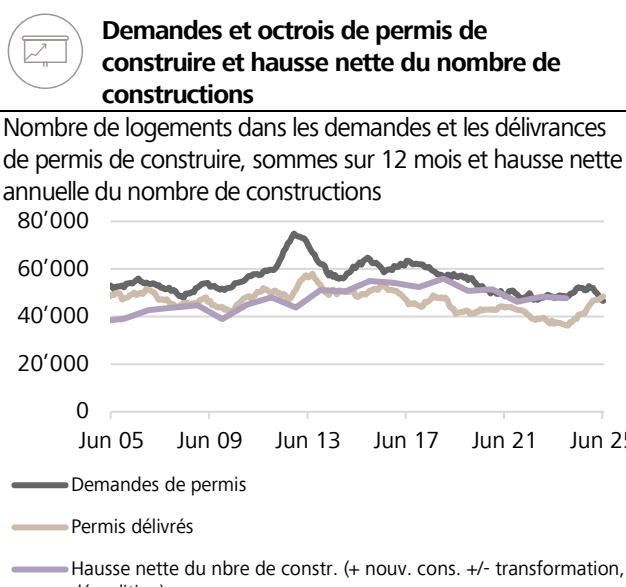
Pas de stimulation de l'offre

Le nombre de logements faisant l'objet d'une demande de permis de construire est un bon indicateur de l'évolution de l'offre d'ici deux à trois ans. Les chiffres-clés actuels anéantissent toutefois les récents timides espoirs de réaction en termes de construction à la baisse des taux de vacances depuis plusieurs années. Après un rebond seulement intermittent à une somme annuelle de plus de 50'000 unités de logement au deuxième semestre 2024, on ne compte plus que 47'000 logements dans les demandes de permis de construire entre juillet 2024 et juin 2025 (cf. graphique de

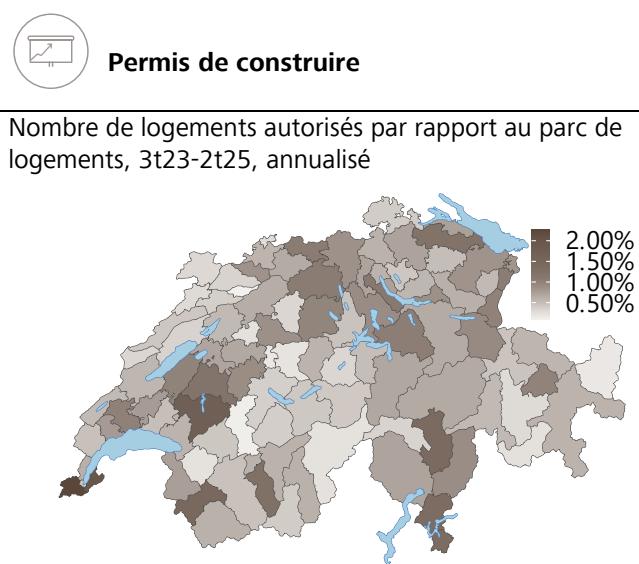
gauche). Le niveau actuel de l'activité de planification correspond donc assez précisément à la valeur de l'année 2020, lorsque les taux de vacance sur le marché suisse du logement avaient atteint le sommet de leur cycle, malgré des signaux de pénurie très clairs et qui continuent de s'accentuer.

Résolution de l'impasse des permis

La hausse nettement visible du nombre de permis à la marge actuelle est interprétée par divers observateurs comme une réaction du marché aux grands signaux de pénurie. Or c'est une erreur d'interprétation. D'une part, cela s'explique avant tout par les grands projets de la région genevoise (cf. [Immobilier Suisse 3T25](#) et cf. graphique de droite). Le fait que ces projets, dont la planification a commencé il y a de nombreuses années, aient été approuvés est plutôt le fruit du hasard et ne constitue pas une réaction immédiate à la grave pénurie de logements. D'autre part, l'augmentation de délivrance des permis ne fait que résorber un blocage des permis survenu il y a environ trois ans. Certains projets d'envergure, longtemps bloqués, ont enfin pu être mis sur les rails. Le nombre tout à fait imposant, dans une perspective historique, de 48'000 logements autorisés au cours des 12 derniers mois ne suffit qu'à combler le déficit de permis délivrés de début 2022 à mi-2024.



Sources: QES, Infopro Digital, Raiffeisen Economic Research



Sources: QES, Infopro Digital, Raiffeisen Economic Research

Segments de marché

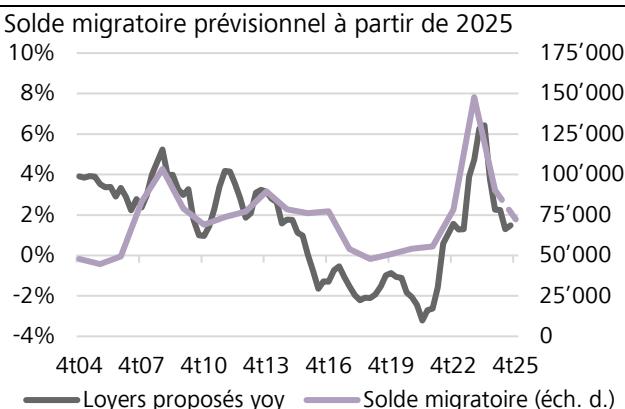
Au plus fort du blocage de la délivrance des permis en 2023, le nombre de logements autorisés s'était littéralement effondré pour atteindre un niveau record de seulement 36'000 unités par an. En raison des longs délais de planification et de construction, ce creux dans les autorisations ne se répercute que progressivement sur l'accès au logement dans la construction. Elle ne se fera sentir davantage que dans les trimestres et années à venir. En 2025 et 2026, il faut donc s'attendre à un nombre encore plus faible de nouvelles constructions par rapport aux chiffres plus récents. Ce n'est qu'en 2027/2028 que les projets qui ont récemment reçu le feu vert devraient combler le déficit consécutif en matière de nouveaux logements.

Corset trop serré

L'accès à la construction, moyenné sur les 2-3 prochaines années, continuera donc à se situer à peu près au niveau actuel. Il ne faut donc pas s'attendre à des impulsions en matière de construction. Une réaction adéquate aux signaux de pénurie qui continuent de s'accentuer n'est pas possible dans le cadre du régime d'aménagement du territoire en vigueur ainsi que d'autres obstacles (oppositions, coûts de construction, complexité de la construction). Et ce, même dans un contexte de marché en principe extrêmement favorable aux développeurs de projets. Les taux d'intérêt bas, un approvisionnement en capitaux fluide (voir aussi le chapitre «Placements» de la présente publication), des loyers en hausse et des risques de vacance quasi inexistants devraient en fait stimuler l'activité de construction de projets.



Loyers proposés et solde migratoire



Sources: OFS, Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research

Le recul de l'immigration réduit les tensions

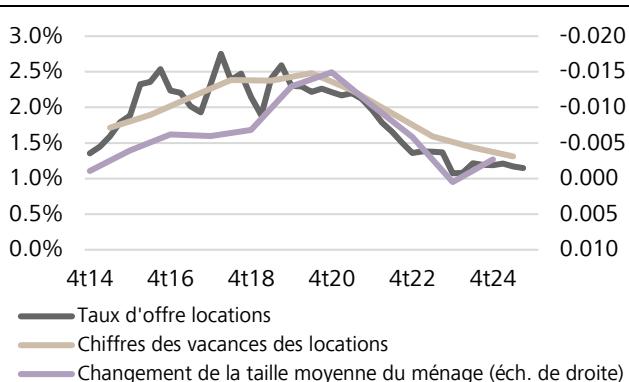
La demande de logements réagit de manière un peu moins amorphe que l'offre à l'évolution des conditions-cadres. Le facteur le plus important pour la demande de logements locatifs est l'immigration. Celle-ci s'est encore affaiblie récemment en raison du ralentissement économique. Au cours des trois premiers trimestres de 2025, le solde migratoire était encore inférieur de 14% à celui de l'année précédente. A cette date, il était déjà inférieur de près de 16% à celui de 2023, hors bénéficiaires du statut de protection S. L'immigration, qui se stabilise peu à peu à un niveau plus bas, a permis de calmer sensiblement la dynamique des loyers qui avait quelque peu déraillé. Celle-ci avait entre-temps grimpé en flèche, notamment en raison de la demande supplémentaire des réfugiés ukrainiens (cf. graphique de gauche).

La pénurie s'étend

La diminution de la dynamique d'immigration ne suffit toutefois pas à assurer une détente sur le marché du logement locatif, compte tenu de l'activité de construction toujours trop faible. Ainsi, le taux d'offre de logements locatifs reste inchangé à un faible niveau au 3^e trimestre 2025 (cf. graphique de droite). Et les chiffres des logements vacants publiés en septembre continuent de montrer une nette tendance à la baisse. Cette dynamique baissière a tout de même quelque peu diminué. Mais cela s'explique aussi en partie par le fait que les taux de vacance se rapprochent lentement de niveaux qui ne peuvent plus trop baisser.



Offre de logements locatifs



Sources: OFS, Meta-Sys, Raiffeisen Economic Research

Segments du marché

Le recul de l'immigration a ses limites

L'immigration devrait continuer à ralentir au 4^e trimestre 2025 ainsi que début 2026. Il ne fait toutefois pas s'attendre à recul marquant du solde migratoire. En effet, l'économie locale a toujours un grand besoin de main-d'œuvre étrangère. Principalement parce que le départ à la retraite des baby-boomers entraîne un important besoin de remplacement. Après une forte baisse à partir de début 2024, le nombre de postes vacants se maintient maintenant à un niveau élevé depuis quelques mois (cf. graphique de gauche). Les postes vacants ne peuvent manifestement pas être pourvus par les travailleurs nationaux et ce même dans un contexte de recrudescence du chômage. Manifestement, la main-d'œuvre nationale disponible ne correspond pas aux profils de postes proposés. Une réduction de l'immigration par l'exploitation du potentiel de main-d'œuvre nationale n'est donc possible que de manière limitée.

Les nationaux sont prêts

Alors que les nationaux ne peuvent ou ne veulent généralement pas assumer le rôle des étrangers sur le marché du travail, sur le marché du logement, ils compensent dans une large mesure la demande affaiblie par l'immigration.

Cela se traduit par le fait que le recul de l'immigration depuis 2024 a non seulement entraîné une réduction de la dynamique des loyers, mais aussi que la reprise de la tendance à l'individualisation est temporairement stoppée. En 2024, la réduction de la taille des ménages s'est poursuivie, c'est-à-dire l'augmentation de la formation de ménages par des nationaux, après que celle-ci se soit interrompue en 2023 pour la première fois depuis des décennies en raison de la grande pénurie de logements. Si les logements libres ne sont pas occupés par des

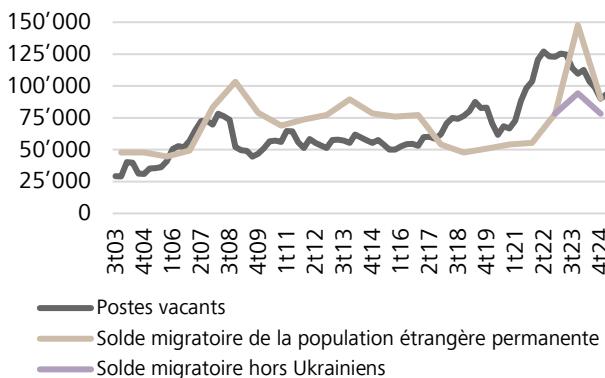
étrangers, il y a toujours une foule de nationaux prêts à fonder leur propre foyer ou à améliorer leurs conditions de logement. D'autant plus qu'en ce qui concerne l'individualisation et la création de ménages, il existe un grand potentiel accumulé en raison de l'évolution de ces dernières années.

Le besoin de logements reste important

Même si l'immigration devait encore baisser, cela ne se traduirait pas, loin s'en faut, par une augmentation sensible du nombre de logements vacants. Le besoin des nationaux de s'installer dans des ménages plus petits et de fonder de nouveaux ménages est très fort et devrait facilement compenser quelques années de migration plus faibles encore. Dans le sillage de la légère détente de la demande due à la baisse de l'immigration, le problème du manque de logements, qui figurait récemment en tête de l'agenda politique, risque de perdre de sa pertinence. Et ce, sans que les problèmes structurels du côté de l'offre n'aient trouvé ne serait-ce qu'un début de solution. Une offensive dans la construction serait également urgente si le niveau d'immigration était encore plus bas. Pour que le marché immobilier fonctionne et que l'économie ouverte continue de croître, il est essentiel que l'offre puisse réagir à une demande accrue de logements et à des signaux de pénurie en augmentant la production. Il ne serait pas opportun de reporter les problèmes causés principalement par une mauvaise mise en œuvre du nouveau règlement sur l'aménagement du territoire. D'autant plus que d'autres interventions politiques sur le marché risquent de se produire dans les années à venir, ce qui pourrait créer de mauvaises incitations et aggraver encore le blocage de l'offre.



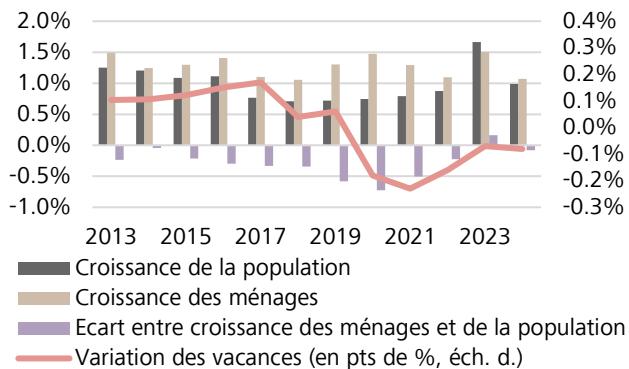
Postes vacants et solde migratoire



Sources: OFS, Raiffeisen Economic Research



Vacances et formation des ménages



Sources: OFS, Raiffeisen Economic Research

Espaces de bureaux

Le marché suisse des surfaces de bureaux est actuellement confronté à des évolutions contradictoires du côté de la demande. Alors que de nombreuses entreprises ont plus souvent rappelé leurs collaborateurs au bureau ces derniers trimestres, les perspectives conjoncturelles se sont sensiblement assombries au cours de l'année. En outre, les progrès fulgurants de l'IA soulèvent des questions fondamentales sur l'évolution future de l'emploi dans les secteurs de bureau typiques. En conséquence, le marché des surfaces de bureaux évolue actuellement de manière peu dynamique.

Le retour dans les bureaux se poursuit en Suisse. Les offres de travail à domicile de nombreuses entreprises sont continuellement réduites et remplacées par un travail présentiel accru. La fin du travail de bureau classique, souvent évoquée à la suite de la pandémie de coronavirus, était donc sans aucun doute trop hâtive. Avec le retour du travail en présentiel dans les bureaux suisses, le marché des surfaces a également connu un certain essor récemment. Car l'expansion large et continue de la présence au bureau, combinée à la croissance de l'emploi dans les branches classiques de bureaux, a augmenté la demande de ces surfaces de bureaux moins prisées ces dernières années (cf. [Immobilier Suisse 2T2025](#)).

Réaction mitigée du marché

Ainsi, après quelques années peu prometteuses, les perspectives se sont récemment éclaircies pour les bailleurs de surfaces de bureaux. Les réactions du marché à cette poussée de la demande peuvent également être identifiées. Ainsi, le nombre de surfaces de bureaux publiées sur Internet n'a cessé de diminuer au cours des derniers trimestres (cf. graphique de gauche). De même, les loyers proposés pour les surfaces de bureaux ont entre-temps à nouveau nettement augmenté, après une baisse constante de plusieurs années (cf. graphique de gauche). Depuis leur plus bas niveau fin 2023, ils ont progressé de 3,5%. Toutefois, il semble que cette reprise du marché soit déjà en

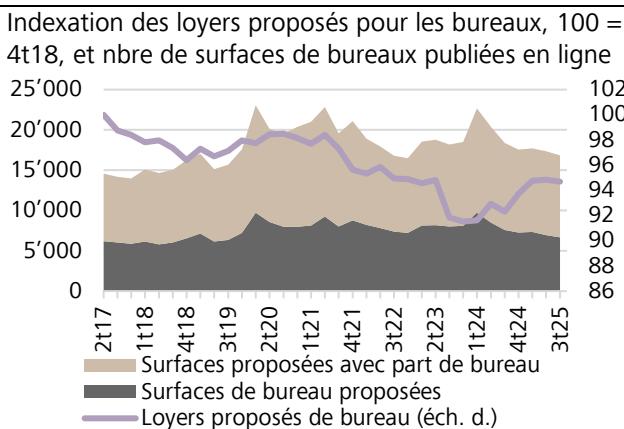
train de s'essouffler. Ainsi, depuis le début de l'année, les nouveaux loyers stagnent aux niveaux qui sont désormais un peu plus élevés, mais toujours relativement bas.

De nouveaux défis à l'horizon

Compte tenu de la faiblesse persistante de l'activité de construction dans le segment des bureaux (cf. graphique de droite), il s'agit là d'un signe clair que la demande de surfaces de bureaux a de nouveau marqué le pas. Compte tenu des turbulences douanières et des incertitudes géopolitiques, et donc de l'assombrissement des prévisions conjoncturelles, il n'est pas surprenant que de nombreuses entreprises adoptent une politique de l'emploi plus timide. En outre, le développement rapide de l'intelligence artificielle soulève de nouvelles questions fondamentales sur la structure future de l'emploi dans diverses branches classiques de la bureautique. Par exemple, dans les métiers de l'informatique, qui étaient jusqu'à récemment considérés comme les garants d'une croissance de l'emploi, les grands potentiels d'automatisation se font déjà clairement sentir sur le marché du travail. On peut s'attendre à ce que l'évolution rapide de l'IA se répercute dans un avenir proche sur d'autres secteurs bureautiques typiques. Dans ce contexte, une réticence croissante à planifier les surfaces nécessaires à l'avenir semble donc tout à fait rationnelle. Après l'éphémère révolution du home office, le prochain spectre se profile à l'horizon sur le marché des surfaces de bureaux.



Offre et loyers

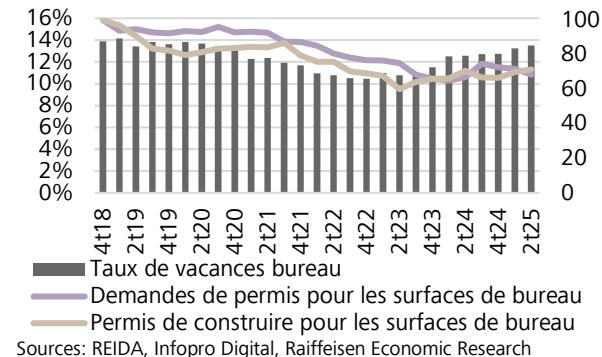


Sources: Meta-Sys, Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research



Activité de construction et logements vacants

Taux de bureaux vacants et nombre de demandes de permis de construire et de permis comportant des bureaux (indexé, 100 = 4t18)



Taxes sur les transactions immobilières

L'abolition de la valeur locative risque d'entraîner d'importantes pertes fiscales. Toutefois, même après la réforme fiscale, les pouvoirs publics continuent de percevoir des recettes fiscales considérables auprès des propriétaires d'immeubles nationaux. Grâce à l'impôt sur les gains immobiliers et à divers droits de mutation, les cantons et les communes participent directement à la hausse de la valeur des biens immobiliers. Ces dernières années, les prix élevés et en croissance rapide de l'immobilier ont progressivement fait exploser ces taxes sur les transactions immobilières.

Le 28 septembre 2025, un événement historique s'est produit. Après d'innombrables tentatives et quatre votations populaires, le système d'imposition de la valeur locative a été définitivement enterré par le peuple et les cantons. Si peu de choses changent pour les professionnels de l'immobilier, pour les propriétaires il s'agit d'une rupture radicale avec l'imposition existante des biens immobiliers en Suisse. Alors que la valeur en capital du logement est imposée par le biais de l'impôt sur la fortune (et, dans certaines régions, par un impôt foncier supplémentaire), le fisc prélevait également une partie du rendement du capital des propriétaires par le biais de la valeur locative. Le loyer économisé correspond en fin de compte au rendement obtenu avec le capital investi dans la propriété. Tout bien occupé par son propriétaire était ainsi fondamentalement assimilé à d'autres formes d'investissement classiques. Que l'on investisse son capital dans des actions, des obligations, des appartements à louer ou son propre logement, l'imposition de la fortune et de ses revenus suivait en principe la même logique. Avec l'abolition de la valeur locative, l'imposition des revenus du capital est désormais supprimée pour les biens immobiliers à usage propre, ce qui, au niveau actuel des taux d'intérêt, entraînera de fortes pertes fiscales.

Impôt extraordinaire sur les gains en capital

Malgré l'abolition de la valeur locative, l'Etat continue de profiter largement des propriétaires. En effet, les détenteurs de biens immobiliers sont en outre imposés en Suisse, contrairement à d'autres placements: toute vente est soumise à l'impôt sur les gains immobiliers qui correspond à l'imposition des gains en capital réalisés. Quant aux actifs détenus par les personnes physiques, seuls les biens immobiliers sont soumis à ce concept fiscal dans notre pays, pour des raisons politiques et de technique fiscale. A cet égard, la suppression de la valeur locative relativise un peu cette imposition exceptionnelle des propriétaires, à la différence de biens de placement ou de logements locatifs individuels. Dans le contexte des débats sur l'imposition

équitable et pertinente des propriétaires, une analyse plus poussée de l'imposition des gains immobiliers s'impose.

Impôt sur les gains immobiliers

L'impôt sur les gains immobiliers permet d'imposer le gain en capital réalisé grâce à un bien immobilier, de la date d'acquisition à la date de vente. Peu importe qu'il s'agisse d'une maison, d'un appartement, d'un bien de placement, d'un terrain à bâtir ou d'une parcelle agricole. Contrairement à l'impôt sur la fortune et le revenu, il est conçu comme un impôt sur un bien et ne tient donc pas compte de la situation patrimoniale de l'aliéant.

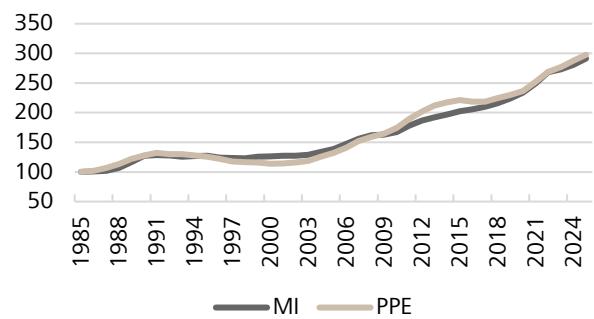
En principe, la détermination du gain immobilier réalisé lors d'une vente immobilière ayant une incidence fiscale suit la logique suivante: les frais d'investissement ainsi que d'éventuels frais annexes sont déduits du prix de vente. Les coûts d'investissement correspondent au prix d'achat initial, y compris les frais annexes (p. ex. frais de notaire et de registre foncier, plus droits de mutation) et tous les investissements entraînant une plus-value. Les frais annexes comprennent toutes les dépenses liées à la vente (en général, la commission de courtage et d'éventuels droits de mutation à la charge du vendeur).

Outre les recettes fiscales, cet impôt spécial vise avant tout à freiner les opérations immobilières spéculatives en impactant négativement les bénéfices à court terme. De



Évolution des prix

Evolution indexée des prix de la propriété,
100 = 1985



Sources: Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research

Gros Plan

plus, l'impôt sur les gains immobiliers n'est pas toujours dû immédiatement, il peut être reporté à certaines conditions, notamment en cas d'achat de remplacement suite à la vente ou la transmission par voie successorale. Cependant, «Reporter n'est pas annuler». En cas de vente ultérieure, les plus-values immobilières des reports précédents sont additionnées pour l'imposition.

Forte hausse des prix ces dernières années

Il est bien connu que les prix de l'immobilier ont explosé ces dernières décennies. Le graphique de la page précédente retrace cette embellie, qui s'est poursuivie sans interruption depuis la fin de la crise immobilière des années 1990, en prenant l'exemple des MI et des PPE. La tendance baissière à long terme des taux et le dynamisme de l'immigration ont maintenu la demande de propriété à un niveau élevé ces dernières décennies. Côté offre, une activité de construction toujours trop faible dans le segment des MI a entraîné une pénurie constante dans bien des régions. Grâce à cet excédent de demande qui perdure depuis des décennies, les biens en propriété ont connu d'importantes hausses de prix. Ces cinq dernières années, les prix des MI et des PPE ont augmenté d'environ 25%. Ces dix dernières années, ces chiffres étaient respectivement de 43% et 35% et ces 20 dernières années, ils ont même plus que doublé.

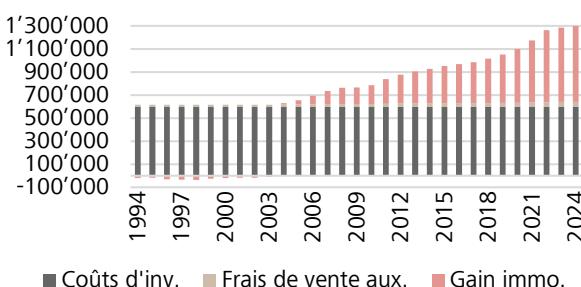
La dynamique des prix alimente les gains immobiliers

Grâce à ces fortes hausses de prix, les propriétaires de longue date ont réalisé d'énormes gains en capital sur leurs appartements et maisons. Le graphique ci-dessous à gauche montre l'évolution du gain immobilier pour un ménage moyen qui a acquis sa MI typique (6 pièces, 550 m² de surface habitable) il y a environ 30 ans



Évolution du gain immobilier

Gain immobilier réalisé pour une maison individuelle typique achetée en 1994 au prix du marché, selon l'année de vente. Hypothèse: 3,5% de frais annexes de vente



Sources: Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research

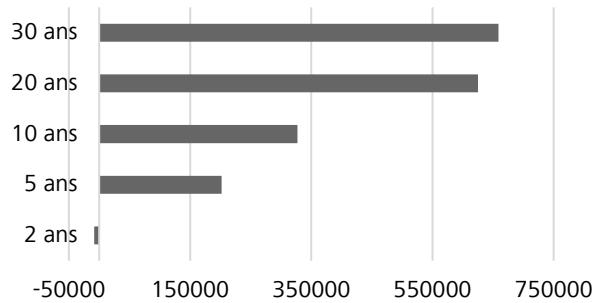
au prix du marché (près de 600'000 CHF). L'hypothèse de départ est qu'aucun investissement entraînant une plus-value n'a été effectué durant cette période, mais que la maison a été maintenue dans un état neuf grâce à des travaux d'entretien et de rénovation réguliers, non déductibles de l'impôt sur les gains immobiliers. En raison de l'évolution des prix après la crise immobilière des années 1990, ce ménage n'a pas encore réalisé de gain immobilier significatif au cours des dix premières années de détention. Mais avec les fortes hausses de prix à partir du milieu des années 2000, il a ensuite été possible de réaliser des gains notables sur le capital initialement investi. Alors que le gain immobilier était de 160'000 CHF en 2010 (17% du prix d'achat initial), il est passé à 660'000 CHF fin 2024. Cela correspond à un gain foncier de plus de 110% du prix d'achat. Les années du boom de l'immobilier suite à la pandémie ont contribué à des flambées exceptionnelles des gains en capital.

Le deuxième graphique illustre également la forte augmentation des gains immobiliers au cours des dernières années. Elle représente le bénéfice réalisé lors de la vente d'une MI moyenne fin 2024 pour 1,3 million de CHF en fonction de la durée de détention. En cas d'achat en 2022, les frais annexes de vente auraient complètement absorbé le bénéfice. Pour un achat en 2019 et donc d'une durée de détention de cinq ans, le gain immobilier serait déjà supérieur à 200'000 CHF. Pour une durée de détention de dix ans, le gain serait d'environ 325'000 CHF et pour une durée de 20 ans, il serait de 625'000 CHF. Cela ne représente plus qu'une faible différence par rapport à la période de détention de 30 ans qui vient d'être présentée.



Gain immobilier en 2024 selon la durée de détention

Gain immobilier réalisé par une MI typique vendue fin 2024, selon la durée de détention. Hypothèses: 3,5% de frais annexes de vente



Sources: Wüest Partner, Raiffeisen Economic Research

Prolifération d'impôts cantonaux

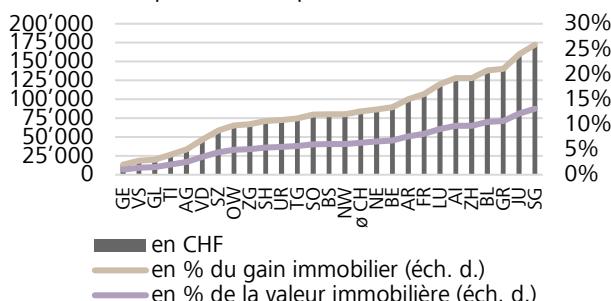
Bien que l'imposition des gains immobiliers soit soumise aux mêmes principes dans toute la Suisse, les systèmes fiscaux cantonaux diffèrent considérablement dans leur conception concrète. Cela concerne notamment la gestion des coûts d'investissement en cas de détention prolongée. Dans de nombreux cantons, une valeur fiscale historique peut être utilisée comme valeur de remplacement après une très longue durée de détention. Des corrections de l'inflation ou la forfaitisation des coûts d'investissement sont également appliquées dans certains cantons. De plus, la définition des investissements à plus-value peut varier fortement d'un canton à l'autre. Cela peut - selon la situation - avoir un impact notable sur le gain immobilier effectivement imposable. Ainsi, dans l'exemple précédent, le bénéfice imposable varierait fortement en fonction de l'emplacement de la MI vendue.

Mais la prolifération des impôts cantonaux ne devient vraiment visible que lorsque l'impôt sur les gains immobiliers dû dans les différents cantons est présenté à l'aide d'un exemple. Le graphique de cette page montre le montant théorique de l'impôt dû en cas de vente de la MI suisse moyenne dont nous venons de parler, après 30 ans. Sur le gain immobilier d'environ 660'000 CHF attendu dans cet exemple, des montants d'impôts très différents sont réclamés selon les cantons. Alors que le canton de Genève ne demande qu'environ 13'000 CHF pour ce gain de vente (2% du gain immobilier), dans le canton de Saint-Gall, il s'agit de près de 170'000 CHF, ce qui correspond à 25,7% de l'augmentation de capital réalisée. En moyenne, dans tous les cantons, la charge fiscale s'élève à environ 81'000 CHF avec environ 12% du gain immobilier dans cet exemple.



Impôt sur les gains immobiliers

Impôt sur les gains immobiliers dû pour un gain de 660'000 CHF après 30 ans, par canton



Sources: Services cantonaux des contr., CSI, Raiffeisen Eco. Research

Une grande marge de manœuvre cantonale

L'imposition des gains en capital réalisés lors de la vente de biens immobiliers est certes prescrite par la loi fédérale à tous les cantons. Dans la bonne tradition fédéraliste, ils disposent toutefois - à l'exception de quelques principes contraignants définissant les transferts de propriété et les faits générateurs de l'impôt - d'une liberté quasi illimitée en matière d'imposition. Des méthodes de calcul variées et très créatives ont alors vu le jour, qui conduisent à des charges fiscales divergentes pour un gain identique.

Ainsi, les systèmes cantonaux se distinguent déjà par la définition de l'autorité percevant l'impôt sur les gains immobiliers. La majorité des impôts est prélevée par le canton, qui fait ensuite participer les communes aux recettes. En revanche, à Zoug et à Zurich, seules les communes perçoivent cet impôt spécial. Et les cantons de Berne, Obwald, Fribourg, Bâle-Ville, Schaffhouse, Grisons et Jura utilisent un système mixte où tant les communes que le canton prélèvent leur part d'impôt respective directement auprès du vendeur.

Dégressivité, progressivité et niveau d'imposition

L'un des rares principes contraignants est que les bénéfices à court terme doivent être plus lourdement taxés que ceux à long terme. En conséquence, tous les cantons ont un système de calcul qui accorde des abattements en cas de longue durée de détention. Divers cantons facturent en outre des suppléments, parfois massifs, pour les durées de détention très courtes. Le montant ainsi que les niveaux de progressivité ou de dégressivité de ces majorations et abattements varient toutefois fortement d'un système fiscal à l'autre (cf. graphique de gauche page suivante). En outre, de nombreux cantons appliquent un barème d'imposition progressif en fonction du montant des bénéfices. Plus le gain immobilier est élevé, plus la part prélevée par le fisc est importante. Il est frappant de constater que lors de l'introduction de ces paliers, les gains immobiliers se déplaçaient manifestement dans des sphères bien différentes. En effet, tout changement de propriétaire moyen à l'intérieur des zones à bâtir basculera aujourd'hui, dans la plupart des régions, automatiquement dans le niveau de progression le plus élevé. La combinaison de méthodes de calcul et de niveaux de progression très divers ainsi que le niveau général d'imposition conduisent à ces énormes différences dans le traitement fiscal des gains immobiliers réalisés.

Gros Plan

Des montants très élevés sont dus

La plupart des particuliers vendeurs de biens immobiliers privés ne sont assujettis qu'à l'impôt sur les gains immobiliers. En raison des fortes hausses de prix de ces dernières années, les différents montants absolus sont toutefois très élevés, ce qui a un effet dissuasif. Il n'est pas rare aujourd'hui que les sommes dues dépassent 100'000 CHF. Le graphique en bas à droite présente un exemple du produit escompté après déduction du capital emprunté, des frais annexes de vente et de l'impôt sur les gains immobiliers de la MI typique déjà évoquée.

Le particulier qui vend un bien immobilier doit impérativement être conscient des conséquences fiscales au vu des impôts très élevés, car ils peuvent réduire fortement le gain immobilier effectif. Compte tenu de la grande complexité des systèmes d'imposition et des risques de conséquences financières majeures, il est vivement conseillé de consulter sa banque, un conseiller fiscal et l'administration fiscale cantonale en cas d'intention de vente pour éviter les mauvaises surprises.

L'État prélève encore bien plus

De nombreuses régions ne se contentent pas de la seule imposition des plus-values immobilières lors des transactions immobilières. Ainsi, la grande majorité des cantons (exceptions: ZH, UR, SZ, GL, ZG, SH, AG, TI) applique en outre un droit de mutation direct. Ainsi, toutes les transactions immobilières seront soumises à une imposition supplémentaire, indépendamment du gain effectif. Les taux d'imposition se situent, selon les cantons, entre 1% et 3,3% du prix d'achat. En général, ces taxes sont à la charge de l'acheteur. Certains cantons prévoient toutefois

une répartition des coûts entre l'aliénateur et l'aliénataire. En raison du lien direct avec l'évolution des prix, les montants d'impôts dus lors de transactions immobilières ont également augmenté de manière significative ces dernières années avec la forte hausse des prix de l'immobilier.

Autres droits de mutation

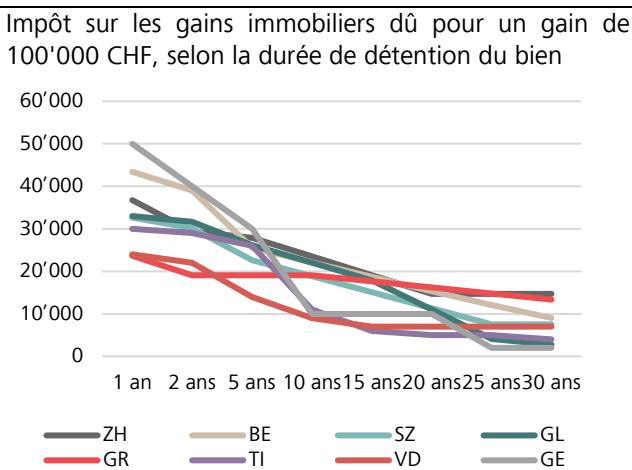
Mais les pouvoirs publics gagnent souvent encore plus grâce aux transactions immobilières. En effet, les transferts de propriété nécessitent en principe un acte authentique et doivent être inscrits au registre foncier. Les frais de registre foncier qui en découlent vont directement dans les caisses de l'État. Et dans les cantons où les notaires sont publics, d'autres frais annexes à l'achat et à la vente, comme les frais d'acte, sont très souvent directement pris en charge par le budget de l'État cantonal ou communal. Dans la plupart des cantons, les frais d'enregistrement foncier et les frais de notaire sont également directement liés au montant du contrat de transfert de propriété à authentifier et ont donc fortement augmenté ces dernières années.

Les droits de mutation augmentent les recettes de l'État

Une liste indicative des impôts et taxes dus lors d'un transfert simple de propriété dans le canton de Thurgovie figure à la page suivante. Ici aussi, nous prenons l'exemple d'une MI dont le prix de vente est de 1,3 million de francs. Après une durée de détention de 20 ans, le canton prélève 16% du gain immobilier réalisé, soit 625'000 CHF. En outre, l'acheteur doit verser au fisc 1% du prix d'achat au titre des droits de mutation. Le registre foncier et le notaire public facturent en plus respectivement 0,4% et 0,1% du prix



Abattement pour durée de détention

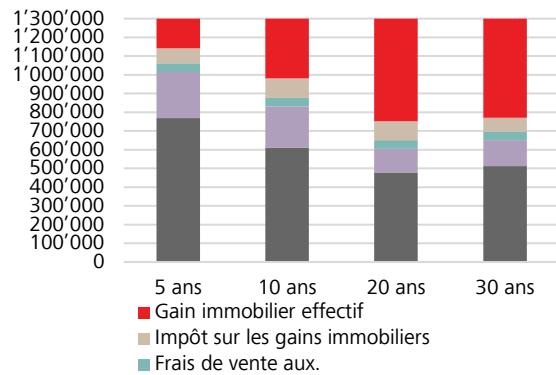


Sources: Services cantonaux des contr., CSI, Raiffeisen Economic Research



Ventilation du produit de la vente

Produit de la vente d'une MI typique dans le canton de TG. Hypothèses: 3,5% de frais annexes de vente, 80% d'hypothèque et augmentation pour l'entretien



Source: Raiffeisen Economic Research



Recettes totales de l'État lors de la vente d'une maison

Impôts et taxes d'une transaction de gré à gré d'une MI typique dans le canton de Thurgovie.

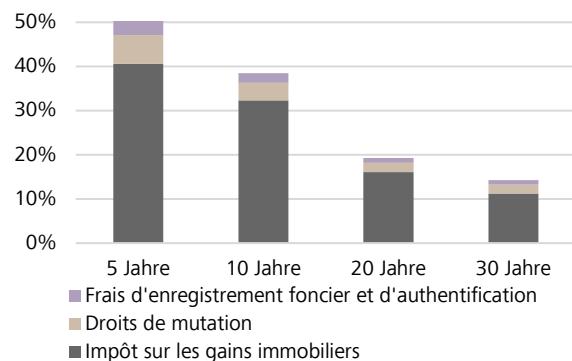
Hypothèses: prix de vente 1,3 million CHF, 20 ans de détention.

Impôt sur les gains immobiliers	16.0%	100'000
Droits de mutation	1.0%	13'000
Frais de registre foncier	0.4%	5'200
Frais d'authentification	0.1%	1'300
TVA	8.1%	527
Frais de publication		50
Total des impôts		113'527
Total des frais		6'550
Total des recettes publiques		120'077
en % du gain immobilier		19.2%
en % de la valeur de l'immeuble		9.2%



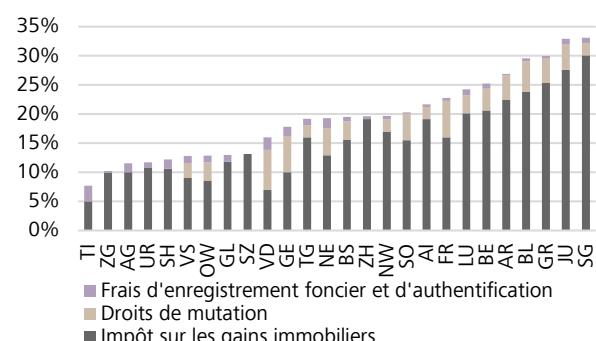
Prélèvements sur le gain immobilier

Part des impôts et taxes dans le gain immobilier lors de la vente de la MI type (6 pièces, 550 m² de terrain) dans le canton de TG, selon la durée de détention



Montant des taxes cantonales sur les transactions

Part des impôts et taxes dans le gain immobilier lors de la vente de la MI type (6 pièces, 550m² de terrain) après 20 ans, par canton



Sources: Services cantonaux des contr., Raiffeisen Economic Research

d'achat pour leurs services. Enfin, la Confédération exige également sa TVA habituelle sur les services fournis par le notaire et le registre foncier. Au total, l'Etat gagne environ 120'100 CHF dans notre exemple de changement de propriétaire. Cela correspond à 19,2% du gain immobilier réalisé ou à 9,2% de la valeur de la MI. Notons qu'en cas d'adaptation du gage immobilier ou d'octroi d'éventuelles nouvelles servitudes, des droits de mutation supplémentaires seront facturés.

La liste de toutes les taxes sur les transactions par rapport aux gains immobiliers en fonction de la durée de détention montre à quel point l'État profite de l'augmentation de la valeur des biens immobiliers ces dernières années, en particulier lorsque la durée de détention est courte (cf. graphique du milieu). Lorsqu'elle n'est que de 5 ans, dans notre exemple thurgovien, 50% du gain immobilier réalisé par le vendeur est prélevé. Environ 10% des recettes proviennent des droits de mutation de l'acheteur, qui n'a pas pu profiter des plus-values antérieures. Pour une durée de détention de 10 ans, le taux de prélèvement sur les gains est encore de 38%, dont environ 6% pour les droits de mutation.

Une fois de plus, les différentes réglementations cantonales concernant impôts et taxes lors de transactions immobilières imposent des charges fiscales très différentes pour les vendeurs et les acheteurs (cf. graphique du bas).

Forte hausse des recettes fiscales

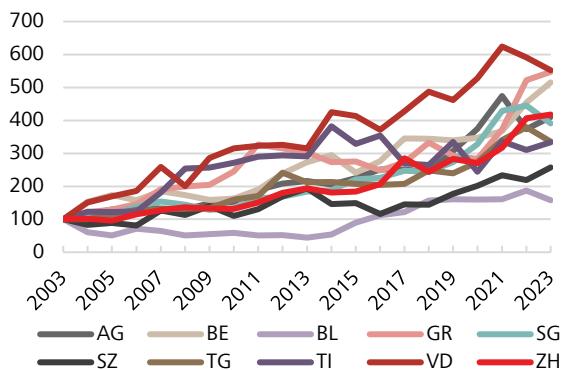
Les recettes fiscales provenant des vendeurs et des acheteurs de biens immobiliers ont fortement augmenté ces dernières années. En effet, le fait d'indexer directement l'impôt sur les gains immobiliers et les droits de mutation aux prix de l'immobilier les fait augmenter significativement en cas d'évolution dynamique des prix. En parallèle, les cantons et les communes ont profité d'importantes plus-values des 20 dernières années. Le graphique du haut de la page suivante montre l'évolution des recettes fiscales générées par les impôts sur les gains en capital par les cantons et les communes. Outre l'impôt sur les gains immobiliers, y sont comptabilisées les éventuelles taxes sur la plus-value suite à des changements de zonage. Or, compte tenu des montants très importants de l'impôt sur les gains immobiliers, ces derniers ne pèsent généralement pas lourds dans la balance. Les augmentations massives enregistrées dans certains cantons au cours des 20 dernières années sont principalement dues à l'évolution des gains immobiliers.

Gros Plan



Recettes de l'impôt sur les gains en capital

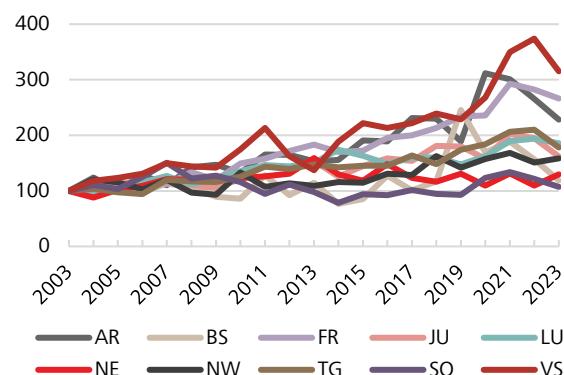
Evolution des recettes de l'impôt sur les gains en capital de certains cantons et des communes, indexée 100 = 2003



Sources: AFF, Raiffeisen Economic Research

Recettes de l'impôt sur les transactions patrimoniales

Evolution des recettes provenant de l'impôt sur les transactions patrimoniales de certains cantons et de leurs communes, indexée 100 = 2003

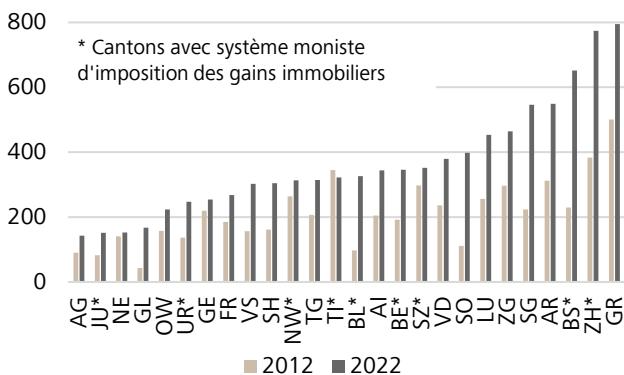


Sources: AFF, Raiffeisen Economic Research



Impôt sur les gains en capital par personne

Recettes de l'impôt sur les gains en capital des cantons et de leurs communes par personne



Sources: AFF, Raiffeisen Economic Research

Les augmentations de plusieurs centaines de pour cent des recettes de l'impôt cantonal et communal sur les gains immobiliers sont plutôt la règle que l'exception. Les droits de mutation, également appelés impôts sur les mouvements de capitaux dans la statistique financière fédérale connaissent une évolution similaire (cf. graphique du milieu). Bien que ces recettes fiscales n'aient pas augmenté aussi fortement que celles de l'impôt sur les gains immobiliers, les hausses sont notables.

Part croissante des recettes totales

Outre la forte hausse des prix de l'immobilier, la Suisse a également connu une forte croissance démographique ces dernières décennies. De plus, les revenus et la fortune ont également augmenté. Par conséquent, les recettes des taxes sur les transactions immobilières doivent également être rapportées à d'autres paramètres pour une évaluation équitable des augmentations qui s'observe également par habitant. La moyenne nationale de la charge fiscale sur les gains en capital s'élevait encore à 238 CHF par personne en 2012. En 2022, elle s'élevait à 426 CHF, avec une fourchette cantonale allant de 142 CHF à 794 CHF (cf. graphique ci-dessous).

Le rapport entre ces impôts immobiliers et le revenu fiscal total des cantons et des communes est tout aussi éloquent (cf. graphique de gauche à la page suivante). Dans la plupart des États et des communes, l'impôt sur les gains immobiliers et les droits de mutation représentent une part de plus en plus importante du revenu fiscal total. Dans bien des régions, elles représentent désormais une part importante du budget de l'État.

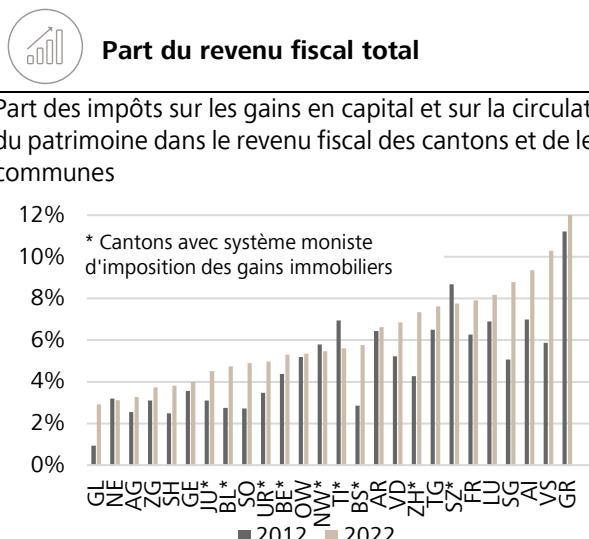
Les droits de mutation publics supplémentaires ne sont même pas pris en compte dans ce calcul. Il convient en outre de noter que dans de nombreux cantons, les recettes publiques générées par les transactions immobilières sont probablement nettement sous-estimées. En effet, dans la majorité des cantons où les gains immobiliers sont imposés selon le système dit «dualiste», les recettes des gains immobiliers des personnes morales ne sont pas enregistrées. Contrairement aux systèmes fiscaux monistes (ZH, BE, UR, SZ, NW, BS, BL, TI, JU), les revenus de sociétés immobilières, d'entreprises de construction et d'autres entités juridiques sont assujettis à l'imposition habituelle des bénéfices des personnes morales. Il est donc impossible de déterminer directement ces recettes qui, compte tenu de la forte tendance à la professionnalisation du marché immobilier, devraient représenter une part accrue des plus-values immobilières réalisées.

Les revenus vont continuer à augmenter

Les sources de revenus étatiques abordées ici, déjà importantes aujourd'hui, devraient même gagner en importance à l'avenir. En effet, grâce au retour des taux d'intérêt bas et à une immigration toujours dynamique, la demande de biens immobiliers restera très élevée. Cela vaut aussi bien pour les logements occupés par leur propriétaire que pour les biens de placement. Compte tenu de la grande pénurie d'offre et de l'activité de construction très modérée, il faut s'attendre à une hausse dynamique des prix dans un avenir prévisible. Même si le faible niveau d'activité dans le secteur de la construction plaide en faveur d'une stagnation du nombre de transferts de propriété, les fortes hausses de prix qui se poursuivent devraient entraîner une augmentation sensible des recettes de l'impôt sur les gains immobiliers, des droits de mutation et les droits de mutation immobilière perçus par les communes et les cantons.

Effets secondaires également amplifiés

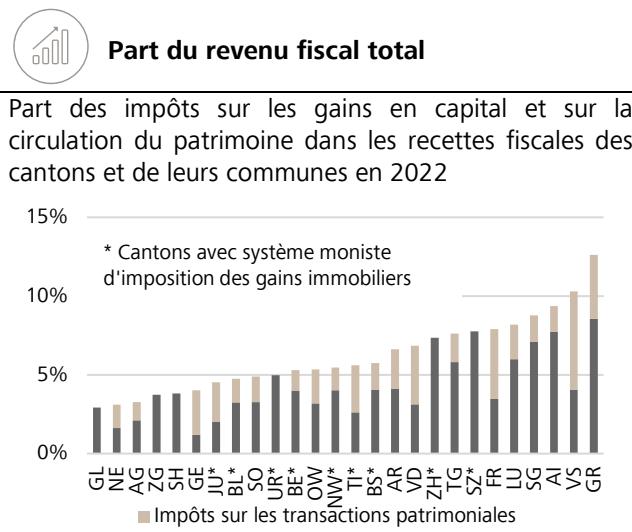
Les mesures fiscales, comme toutes les interventions de l'État sur le marché, entraînent toujours de multiples effets secondaires, voulus ou non. L'imposition directe des transactions, en particulier, exerce une forte influence sur le système d'incitation des acheteurs et des vendeurs. Conformément à son intention, l'impôt sur les gains immobiliers réduit par exemple l'attrait des achats immobiliers spéculatifs à court terme. Mais les montants élevés et en forte hausse de l'impôt sur les gains immobiliers a un effet de plus en plus dissuasif pour de nombreux vendeurs potentiels de biens immobiliers détenus depuis longtemps.



Sources: AEE, Raiffeisen Economic Research

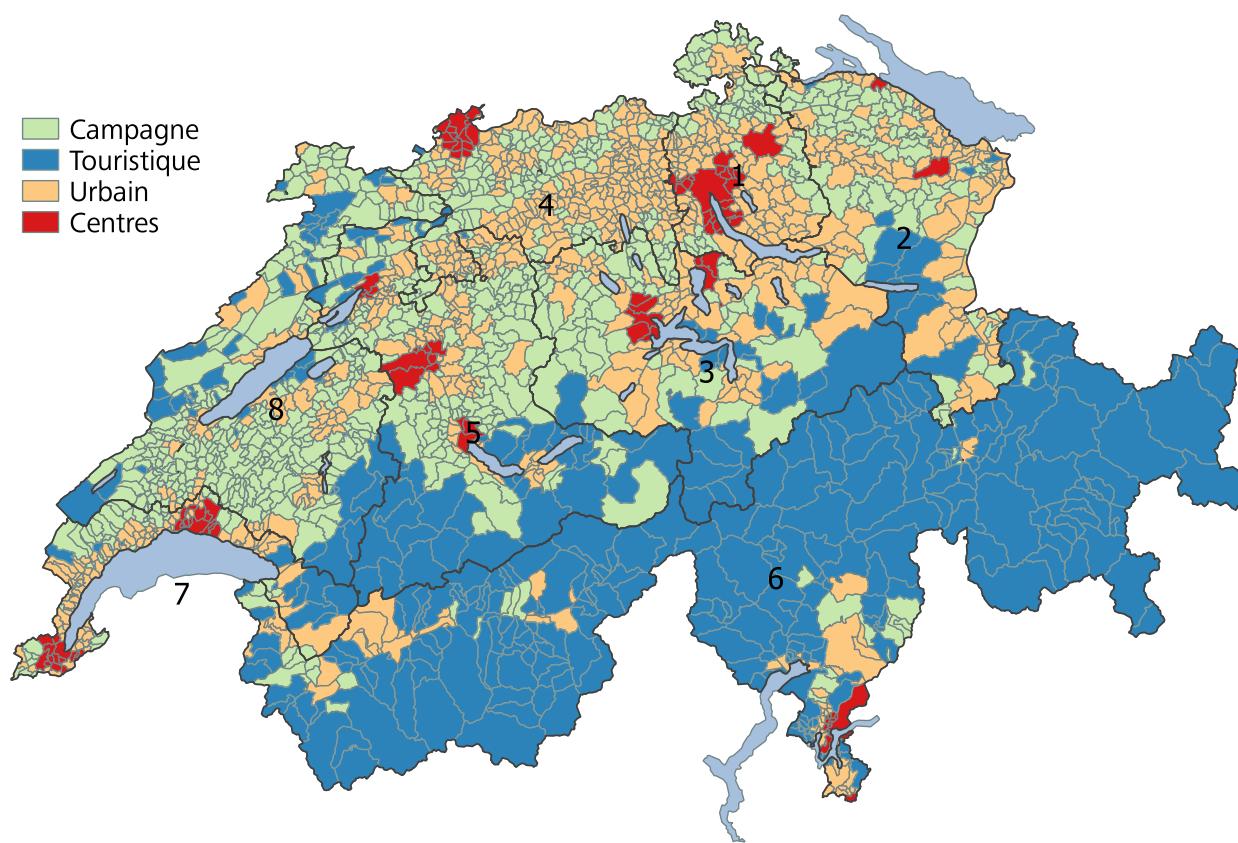
Cela peut influer sur le calcul des propriétaires de logements, de biens de placement ou de parcelles de terrain à bâtir au point d'annuler une vente malgré l'intention de vendre. Un propriétaire immobilier ayant atteint l'âge de la retraite est par exemple fortement incité à léguer son bien à la génération suivante plutôt que de le vendre de son vivant. Cela limite finalement encore plus la mobilité déjà très faible des propriétaires, aggravant encore la mauvaise allocation des logements dans le segment de la propriété et entravant globalement la liquidité du marché immobilier. Les terrains à bâtir vides, les immeubles de rapport vieillissants ou les parcelles qui ne sont pas encore idéalement densifiées et qui, pour des raisons fiscales, ne sont pas vendues à des développeurs de projets ou à des maîtres d'ouvrage privés, laissent inexploité un potentiel de densification urgentement requis.

Et du côté des acheteurs, les droits de mutation qui augmentent rapidement avec les prix entraînent un renchérissement supplémentaire des prix d'achat déjà très élevés. Ce qui, de surcroît, rend plus difficile pour de nombreux ménages l'accès à la propriété, déjà quasiment impossible aujourd'hui. Or, ces taxes finissent également par augmenter les coûts dans le segment des logements locatifs. En effet, elles gonflent le prix d'achat d'une parcelle à construire ou à densifier pour les développeurs. Et pour les acheteurs d'immeubles de rapport déjà existants, les frais de transaction de l'État augmentent tout simplement le coût d'un investissement immobilier réalisé. Dans les deux cas, ces augmentations artificielles des coûts sont répercutées 1:1 sur les locataires.



■ Impôt sur les gains en capital

Types de communes et régions



	Taux de vacance (2025) in %					Permis de construire (2024) en % du portefeuille des logements				
	Total	Centres	Urbain	Camp.	Tour.	Total	Centres	Urbain	Camp.	Tour.
Suisse	1	0.7	1.2	1.2	1	0.9	1	1	1	0.5
1 Zurich	0.5	0.3	0.7	1	-	0.9	0.9	1	1.2	-
2 Suisse orientale	1.3	2	1.2	1	1.1	1	0.8	1.1	1.1	0.9
3 Suisse centrale	0.6	0.7	0.5	0.7	0.7	1.1	1	1.2	1.2	0.9
4 Nord-ouest	1.2	0.9	1.4	1.1	0.2	1	0.5	1.3	1.3	0.9
5 Berne	1.1	0.7	1.4	1.3	0.8	0.6	0.7	0.5	0.4	0.4
6 Suisse méridionale	1.3	2.7	1.7	1.5	0.9	0.8	1.3	1.1	1.8	0.5
7 Région du Léman	0.6	0.5	0.9	1.8	1.5	1.3	1.4	0.9	0.5	0.5
8 Suisse occidentale	1.5	0.8	1.6	1.5	1.5	0.8	0.5	0.8	0.9	0.5

	Population (2024) Pop. Résidente, total et en %					Revenu imposable (2022) Moyenne, en CHF				
	Total	Centres	Urbain	Camp.	Tour.	Total	Centres	Urbain	Camp.	Tour.
Suisse	9'136'884	33.8	48.1	12	6.1	64'000	69'000	64'000	58'000	51'000
1 Zurich	1'720'306	52.4	42.3	5.3	-	74'000	77'000	72'000	68'000	-
2 Suisse orientale	1'002'590	11.6	72.1	14.4	1.9	58'000	56'000	59'000	57'000	50'000
3 Suisse centrale	900'618	29	51.3	15.8	3.9	78'000	83'000	82'000	60'000	64'000
4 Nord-ouest	1'530'914	26.9	64.7	8.3	0.1	64'000	72'000	62'000	61'000	47'000
5 Berne	1'072'214	36.3	39.8	18	5.8	56'000	58'000	56'000	52'000	51'000
6 Suisse méridionale	873'292	12.3	40	4.3	43.5	52'000	64'000	51'000	50'000	50'000
7 Région du Léman	1'175'138	71.2	24.3	3	1.6	70'000	64'000	88'000	71'000	52'000
8 Suisse occidentale	861'812	8	49.5	37.9	4.7	55'000	54'000	54'000	55'000	53'000

Abréviations employées

ARE	Office fédéral du développement territorial	Loc.	Location
AFC	Administration fédérale des contributions	MI	Maison Individuelle
BNS	Banque nationale suisse	REIDA	Real Estate Investment Data Association
DFF	Département fédéral des finances	PPE	Propriété par étages
EMF	European Mortgage Federation	SECO	Secrétariat d'Etat à l'économie
FINMA	Autorité de surveillance des marchés	SEM	Secrétariat d'Etat aux migrations
FRED	Federal Reserve Economic Research Database	SFP	Swiss Finance and Property
KOF	Centre de recherches conjoncturelles	SRED	Swiss Real Estate Datapool
ODR	Ancien Office fédéral des réfugiés	SSE	Société suisse des entrepreneurs
OFS	Office fédéral de la statistique	OCDE	Organisation de coopération et de développement économiques
OFL	Office fédéral du logement		

Mentions légales importantes

Ceci n'est pas une offre

Les contenus publiés dans le présent document sont mis à disposition uniquement à titre d'information. Par conséquent, ils ne constituent ni une offre au sens juridique du terme, ni une incitation ou une recommandation d'achat ou de vente d'instruments de placement. La présente publication ne constitue ni une annonce de cotation ni un prospectus d'émission au sens des articles 652a et 1156 CO. Seul le prospectus de cotation présente les conditions intégrales déterminantes et le détail des risques inhérents à ces produits. En raison de restrictions légales en vigueur dans certains Etats, les présentes informations ne sont pas destinées aux ressortissants ou aux résidents d'un Etat dans lequel la distribution des produits décrits dans la présente publication est limitée. Cette publication n'est pas destinée à fournir au lecteur un conseil en placement ni à l'aider à prendre ses décisions de placement. Des investissements dans les placements décrits ici ne devraient avoir lieu que suite à un conseil approprié à la clientèle et/ou à l'examen minutieux des prospectus de vente contraignants. Toute décision prise sur la base de la présente publication l'est au seul risque de l'investisseur.

Exclusion de responsabilité

Raiffeisen Suisse société coopérative fait tout ce qui est en son pouvoir pour garantir la fiabilité des données présentées. Cependant, Raiffeisen Suisse société coopérative ne garantit pas l'actualité, l'exactitude et l'exhaustivité des informations divulguées dans la présente publication. Raiffeisen Suisse société coopérative décline toute responsabilité pour les pertes ou dommages éventuels (directs, indirects et consécutifs) qui seraient causés par la diffusion de cette publication ou de son contenu, ou liés à cette diffusion. Elle ne peut notamment être tenue pour responsable des pertes résultant des risques inhérents aux marchés financiers.

Directives visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière

Cette publication n'est pas le résultat d'une analyse financière. Par conséquent, les «Directives visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière» de l'Association suisse des banquiers (ASB) ne s'appliquent pas à cette publication.